



EUROPEISKA CENTRALBANKEN

ÅRSRAPPORT 2003

2003

2003

2003

2003

2003

2003

2003

2003

2003

2003

2003

2003

EUROPEISKA CENTRALBANKEN

ÅRSRAPPORT  
2003

BCE ECB EZB EKT EKP

1000





EUROPEISKA CENTRALBANKEN



Alla ECB-  
publikationer  
under 2004  
kommer  
att ha ett  
motiv från  
100-eurosedeln.

ÅRSRAPPORT  
2003

© Europeiska centralbanken, 2004

**Besöksadress**

Kaiserstrasse 29  
D-60311 Frankfurt am Main, Tyskland

**Postadress**

Postfach 16 03 19  
D-60066 Frankfurt am Main, Tyskland

**Telefon**

+49 69 1344 0

**Webbplats**

<http://www.ecb.int>

**Fax**

+49 69 1344 6000

**Telex**

411 144 ecb d

*Alla rättigheter förbehålls.  
Återgivande i utbildningssyfte och  
för icke kommersiella ändamål  
är tillåtet under förutsättning att källan  
anges.*

*Stoppdatum för statistiska uppgifter i  
denna utgåva är den 27 februari 2004.*

ISSN 1561-4557 (tryckt)  
ISSN 1725-2938 (digital)

# INNEHÅLL

<b>FÖRORD</b>	<b>10</b>	3.2 Utveckling av förfalskning av eurosedlar och förhindrande av förfalskningar	<b>94</b>
<b>KAPITEL 1 EKONOMISK UTVECKLING OCH PENNINGPOLITIK</b>		3.3 Utgivning och produktion av sedlar	<b>95</b>
<b>I PENNINGPOLITIKEN I EUROOMRÅDET</b>	<b>16</b>	<b>4 NY OCH FÖRBÄTTRAD STATISTIK</b>	<b>98</b>
1.1 Utvärdering av ECB:s penningpolitiska strategi	<b>16</b>	4.1 Ny statistik	<b>98</b>
1.2 ECB:s styrräntor historiskt låga 2003	<b>21</b>	4.2 Den medelfristiga strategin för statistik	<b>99</b>
		4.3 Förbättringar i den institutionella och rättsliga ramen för statistik	<b>99</b>
<b>2 DEN MONETÄRA, FINANSIELLA OCH EKONOMISKA UTVECKLINGEN</b>	<b>25</b>	<b>5 EKONOMISK FORSKNING</b>	<b>101</b>
2.1 Den monetära och finansiella utvecklingen	<b>25</b>	5.1 Forskningsområden	<b>101</b>
2.2 Prisutvecklingen	<b>42</b>	5.2 Forskningsnätverk	<b>101</b>
2.3 Produktion, efterfrågan och utveckling på arbetsmarknaden	<b>49</b>	5.3 Makroekonometriska modeller för euroområdet	<b>103</b>
2.4 De offentliga finansernas utveckling	<b>55</b>	5.4 Program för konferenser och besökare	<b>103</b>
2.5 Det globala makroekonomiska läget, växelkurser och betalningsbalansen	<b>59</b>	<b>6 ÖVRIGA UPGIFTER OCH VERKSAMHETER</b>	<b>105</b>
<b>3 EKONOMISK OCH MONETÄR UTVECKLING I EU-LÄNDER UTANFÖR EUROOMRÅDET</b>	<b>65</b>	6.1 Efterlevnad av förbuden mot monetär finansiering och positiv särbehandling	<b>105</b>
		6.2 Rådgivande funktioner	<b>105</b>
		6.3 Förvaltningen av europeiska gemenskapens upplånings- och utlåningstransaktioner	<b>106</b>
		6.4 Förvaltning av valutareserver	<b>106</b>
<b>KAPITEL 2 CENTRALBANKENS VERKSAMHET OCH AKTIVITETER</b>		<b>KAPITEL 3 FINANSIELL STABILITET OCH INTEGRATION</b>	
<b>I PENNINGPOLITISKA TRANSAKTIONER, VALUTATRANSAKTIONER OCH INVESTERINGSAKTIVITETER</b>	<b>74</b>	<b>I FINANSIELL STABILITET</b>	<b>110</b>
1.1 Penningpolitiska transaktioner	<b>74</b>	1.1 Övervakning av den finansiella stabiliteten	<b>110</b>
1.2 Valutatransaktioner	<b>84</b>	1.2 Samarbete i krissituationer	<b>112</b>
1.3 Investeringsaktiviteter	<b>84</b>		
<b>2 BETALNINGS- OCH VÄRDEPAPPERSAV-VECKLINGSSYSTEM</b>	<b>87</b>	<b>2 FINANSIELL REGLERING OCH ÖVERVAKNING</b>	<b>113</b>
2.1 Targetsystemet	<b>87</b>	2.1 Lamfalussymodellen	<b>113</b>
2.2 Target2	<b>89</b>	2.2 Bankverksamhet	<b>113</b>
2.3 Gränsöverskridande användning av godtagbara säkerheter	<b>90</b>	2.3 Värdepapper	<b>114</b>
		2.4 Andra frågor	<b>115</b>
<b>3 SEDLAR OCH MYNT</b>	<b>93</b>	<b>3 FINANSIELL INTEGRATION</b>	<b>116</b>
3.1 Utelöpande eurosedlar och euromynt samt hantering av kontanter	<b>93</b>		

<b>4 ÖVERVAKNING AV MARKNADENS INFRASTRUKTUR</b>	<b>122</b>	<b>KAPITEL 7 EUROPEISKA UNIONENS UTVIDGNING</b>	
4.1 Övervakning av systemen och infrastrukturen för stora eurobetalningar	<b>122</b>	<b>1 HUVUDDRAG I DEN EKONOMISKA OCH FINANSIELLA UTVECKLINGEN SAMT POLICYFRÅGOR</b>	<b>159</b>
4.2 System för massbetalningar	<b>124</b>	1.1 Den ekonomiska utvecklingen	<b>159</b>
4.3 Clearing- och avvecklingssystem för värdepapper	<b>125</b>	1.2 Utvecklingen på finansmarknaderna i de anslutande länderna	<b>162</b>
<b>KAPITEL 4 EUROPEISKA OCH INTERNATIONELLA FRÅGOR</b>		<b>2 RÄTTSLIGA FRÅGOR</b>	<b>165</b>
<b>1 EUROPEISKA FRÅGOR</b>	<b>130</b>	<b>3 FÖRBEREDELSE FÖR ANSLUTNINGEN</b>	<b>166</b>
1.1 Policyfrågor	<b>133</b>	3.1 Centralbankstransaktioner	<b>166</b>
1.2 Institutionella förändringar av europeiska organ som berör ECB	<b>133</b>	3.2 Betalnings- och avvecklingssystem	<b>166</b>
<b>2 INTERNATIONELLA FRÅGOR</b>	<b>136</b>	3.3 Sedlar	<b>167</b>
2.1 Det internationella monetära och finansiella systemet	<b>136</b>	3.4 Statistik	<b>168</b>
2.2 Samarbete med länder utanför EU	<b>138</b>	3.5 IT-infrastruktur och applikationer	<b>169</b>
<b>KAPITEL 5 ANSVARSSKYLDIGHET</b>		<b>KAPITEL 8 INSTITUTIONELL RAM, ORGANISATION OCH ÅRSREDOVISNING</b>	
<b>1 ANSVARIGHET INFÖR ALLMÄNHETEN</b>	<b>144</b>	<b>1 ECB:S BESLUTANDE ORGAN, INTERNA STYRNING OCH KONTROLL</b>	<b>172</b>
<b>2 ANSVARIGHET INFÖR EUROPAPARLAMENTET</b>	<b>146</b>	1.1 Eurosystemet och Europeiska centralbankssystemet	<b>172</b>
2.1 Översikt av förbindelserna med Europaparlamentet under 2003	<b>146</b>	1.2 ECB-rådet	<b>173</b>
2.2 ECB:s ståndpunkt i valda frågor som diskuterats vid möten med Europaparlamentet	<b>146</b>	1.3 Direktionen	<b>176</b>
<b>KAPITEL 6 EXTERN KOMMUNIKATION</b>		1.4 ECB:s allmänna råd	<b>178</b>
<b>1 KOMMUNIKATIONSPOLICY</b>	<b>152</b>	1.5 ESCB kommittéer och budgetkommitté	<b>179</b>
<b>2 KOMMUNIKATIONSVERKTYG</b>	<b>153</b>	1.6 Intern styrning och kontroll	<b>179</b>
<b>3 KOMMUNIKATIONSFRÅGOR UNDER 2003</b>	<b>154</b>	<b>2 ORGANISATIONSUTVECKLING</b>	<b>182</b>
		2.1 Personalfrågor	<b>182</b>
		2.2 Åtgärder för att stärka den interna organisationen	<b>183</b>
		2.3 Ny ECB-byggnad	<b>184</b>
		<b>3 ECBS SOCIALA DIALOG</b>	<b>186</b>
		<b>4 ÅRSREDOVISNING FÖR ECB</b>	<b>187</b>
		Balansräkning per den 31 december 2003	<b>188</b>
		Resultaträkning för det år som avslutades den 31 december 2003	<b>190</b>
		Redovisningsprinciper	<b>191</b>

Noter till balansräkningen	194	6	Betydelsen av omfattande reformer för hållbara offentliga finanser	58
Noter till resultaträkningen	200	7	Riskhantering i samband med tillhandahållandet av kredit i penningpolitiska transaktioner och transaktioner i betalningssystem	82
Not om förlustfördelning	203	8	Rekommendationer, överenskomna mellan European Banking Federation, European Savings Bank Group och European Association of Co-operative Banks, till aktörer som deltar i CCBM-transaktioner	91
<b>5 EUROSYSTEMETS KONSOLIDERADE BALANSRÄKNING PER DEN 31 DECEMBER 2003</b>	<b>206</b>	9	Mått på integrationen på euroområdets finansmarknader	119
<b>BILAGOR</b>		10	Forskarnätverk om kapitalmarknader och finansiell integration i Europa	120
<b>RÄTTSAKTER SOM EUROPEISKA CENTRALBANKEN HAR ANTAGIT</b>	<b>210</b>	11	Förfarandet vid alltför stora underskott	134
<b>EUROPEISKA CENTRALBANKENS YTTRANDEN</b>	<b>213</b>	12	ECB:s verksamhetsmål	155
<b>DOKUMENT UTGIVNA AV EUROPEISKA CENTRALBANKEN SEDAN JANUARI 2003</b>	<b>217</b>			
<b>KRONOLOGISK ÖVERSIKT ÖVER PENNINGPOLITISKA ÅTGÄRDER</b>	<b>221</b>	<b>TABELLER</b>		
<b>ORDLISTA</b>	<b>223</b>	1	Översikt över monetära variabler	26
<b>FÖRTECKNING ÖVER RUTOR, TABELLER OCH DIAGRAM</b>		2	Fördelning på sektorer av utestående skuldförbindelser utgivna av hemmahörande i euroområdet	31
<b>RUTOR</b>		3	Euroområdets icke-finansiella sektors finansiering och finansiella investeringar	32
1 Forskning i samband med utvärderingen av ECB:s penningpolitiska strategi	20	4	Prisutveckling	42
2 Euroländernas marknad för skuldförbindelser utgivna av företag	29	5	Indikatorer för arbetskraftskostnader	48
Diagram: Utestående skuldförbindelser i euro utgivna av icke-MFI	30	6	Sammansättning av real BNP-ökning	49
3 Hushållens och icke-finansiella företags finansiella ställning i euroområdet	33	7	Arbetsmarknadsutveckling	54
Diagram A: Den privata icke-finansiella sektorns skuld	33	8	Offentliga sektorns finansiella ställning i euroområdet	56
Diagram B: Den privata icke-finansiella sektorns finansiella sparande	33	9	Makroekonomiska indikatorer för Danmark	65
4 Inflationsskillnader i euroområdet: möjliga orsaker och policykonsekvenser	44	10	Makroekonomiska indikatorer för Sverige	68
Diagram: Inflationsspridning i euroområdet	44	11	Makroekonomiska indikatorer för Storbritannien	69
5 Framsteg i strukturreformer på euroområdets produkt- och arbetsmarknader	50	12	Betalningar i Target	88
		13	Fördelning av produktion av eurosedlar 2003	96
		<b>DIAGRAM</b>		
		1	Inflationförväntningar på lång sikt	18
		2	ECB-räntor och dagslåneräntan	22
		3	M3-ökning och referensvärdet	25
		4	Uppskattningar av nominellt och reallt penningmängdsgap	26
		5	Rörelser i M3 och dess motposter	27



6	Utgivning av skuldförbindelser av hemmahörande i euroområdet, fördelat på sektorer	28	34	Utelöpande eurosedlar 2002–2003, antal per valör	94
7	Icke-finansiella sektors skuldfinansiering	31	35	Offentliggörande av ECB:s arbetsrapporter	101
8	Korta räntor i euroområdet	36	36	ECB:s arbetsrapportsserier: klassificering enligt Journal of Economic Literature	102
9	Räntor på tre månaders EURIBOR-terminskontrakt och implicit volatilitet	36			
10	Långa statsobligationsräntor	37			
11	Reala långa obligationsräntor i euroområdet och brytpunktsinflation	38			
12	Korta MFI-räntor och en kort marknadsränta	39			
13	Långa MFI-räntor och en lång marknadsränta	39			
14a	Aktieindex	40			
14b	Implicit volatilitet på aktiemarknaderna	40			
15	HIKP-inflation, fördelat på de viktigaste delkomponenterna	43			
16	Delkomponenternas bidrag till HIKP-inflation	43			
17	Uppdelning av industrins producentpriser	47			
18	Ersättning per anställd, fördelat på sektorer	48			
19	Bidrag till real BNP-ökning per kvartal	52			
20	Konfidensindikatorer	53			
21	Varuexport och industriproduktion	53			
22	Arbetslöshet	54			
23	Eurons nominella och reala effektiva växelkurs	62			
24	Bytesbalans och dess komponenter	62			
25	Export till länder utanför euroområdet, utländsk efterfrågan och nominell effektiv växelkurs	63			
26	Finansiellt sparande	63			
27	Ekonomiska och finansiella indikatorer för EU-länderna utanför euroområdet och för euroområdet	66			
28	Likviditetsfaktorer och användning av stående faciliteter i euroområdet 2003	75			
29	Godtagbara värdepapper i grupp ett för Eurosystemets kredittransaktioner	80			
30	Användning av säkerheter i Eurosystemets kredittransaktioner	81			
31	Gränsöverskridande säkerheter i procent av totala säkerheter i Eurosystemet	92			
32	Utelöpande sedlar 2000–2003, totalt värde	93			
33	Utelöpande eurosedlar 2002–2003, totalt antal	93			

# FÖRKORTNINGAR

## LÄNDER

BE	Belgien
DK	Danmark
DE	Tyskland
GR	Grekland
ES	Spanien
FR	Frankrike
IE	Irland
IT	Italien
LU	Luxemburg
NL	Nederländerna
AT	Österrike
PT	Portugal
FI	Finland
SE	Sverige
UK	Storbritannien
JP	Japan
US	Förenta staterna

## ÖVRIGA FÖRKORTNINGAR

BIS	Bank for International Settlements
BNP	bruttonationalprodukt
BPM5	IMF:s betalningsbalanshandbok (IMF Balance of Payments Manual (5:e utgåvan))
c.i.f.	kostnader, försäkring och frakt vid importgräns
ECB	Europeiska centralbanken
ECBS	Europeiska centralbankssystemet
ECU	europaisk valutaenhet (European Currency Unit)
EMI	Europeiska monetära institutet
EMU	Ekonomiska och monetära unionen
ENS 95	Europeiska nationalräkenskapssystemet 1995
EU	Europeiska unionen
EUR	euro
f.o.b.	fritt vid exportgräns
HIKP	harmoniserat konsumentprisindex
ILO	Internationella arbetsorganisationen (International Labour Organisation)
IMF	Internationella valutafonden (International Monetary Fund)
KPI	konsumentprisindex
MFI	monetära finansinstitut
PPI	producentprisindex
ULCM	enhetsarbetskostnad i tillverkningsindustrin

**I enlighet med praxis inom gemenskapen anges medlemsländerna i alfabetisk ordning efter landsnamnen enligt nationell stavning.**



Sedan 1998 har ECB organiserat en serie utställningar under titeln ”Contemporary art from the Member States of the European Union” (Samtida konst från medlemsländerna i Europeiska unionen). Varje utställning syftar till att ge ECB:s personal och besökare insikt i ett speciellt EU-lands konstscen. Samtida konst har valts eftersom den speglar den period då valutaunionen blev verklighet.

Några av konstverken har köpts in till ECB:s konstsamling, som ska utökas. De åtta sidor som delar kapitlen i denna årsrapport visar ett urval arbeten från denna samling.

<b>Konstnär: Hans Vandekerckhove</b>	14
Titel: Landschappeling, 2003	
Material: Olja på duk; Format: 200 × 160 cm	
<b>Konstnär: José María Sicilia</b>	72
Titel: La luz que se apaga, 1997	
Material: Vaxfärg, olja och papper på trä; Format: 185 × 157 cm	
<b>Konstnär: Gerhard Balder</b>	108
Titel: Roter Nautilus, 1995	
Material: Olja på duk; Format: 70 × 54 cm	
<b>Konstnär: Jens Fänge</b>	128
Titel: Jugend, 2003	
Material: Olja på duk; Format: 132 × 122 cm	
<b>Konstnär: Kyriakos Mortarakos</b>	142
Titel: Untitled	
Material: Blandteknik på duk; Format: 220 × 320 cm	
<b>Konstnär: Gérard Garouste</b>	150
Titel: La duègne et le pénitent, 1998	
Material: Olja på duk; Format: 195 × 160 cm	
<b>Konstnär: Árpád Szabados</b>	156
Titel: Untitled, 1995	
Material: Blandteknik på duk; Format: 120 × 90 cm	
<b>Konstnär: Koen Vermeule</b>	170
Titel: Untitled (detail), 2002	
Material: Olja på duk; Format: 210 × 210 cm	

# FÖRORD



Under större delen av förra året stod Wim Duisenberg vid rodret för ECB och jag vill betyga honom min aktning. Under hans ordförandeskap hanterade EMI, ECB och de nationella centralbankerna framgångsrikt alla utmaningar de ställdes inför – övergången till euro för alla kapitalmarknadstransaktioner och kontantlösa transaktioner den 4 januari 1999, övergången till ett nytt sekel och kontantövergången den 1 januari 2002. Eurosystemet uppfattades som en i hög grad trovärdig centralbank vars politik är tillförlitlig och som försvarar valutan väl genom att bevara prisstabilitet och förtroendet för euron. Det är detta arv i form av det enade europeiska monetära teamets effektiva styrning som de övriga ledamöterna av ECB:s direktion och jag är angelägna om att bevara och förstärka under de kommande åren.

\*\*\*

I december 2002 meddelade ECB-rådet sitt beslut att under första halvåret 2003 ingående utvärdera sin penningpolitiska strategi. Ända sedan ECB upprättades har dess penningpolitiska strategi erbjudit en solid grund för det interna beslutsfattandet och för ett inbördes

sammanhängande ramverk för kommunikation med omvärlden, vilket har befrämjat möjligheten att utkräva ansvar av ECB. Faktiskt finns det belägg för att de långfristiga inflationsförväntningarna – vilka ger ett mått på centralbankens trovärdighet – alltsedan 1999 stämt överens med ECB:s definition på prisstabilitet. Minskad osäkerhet om den framtida inflationen har bidragit till att reducera riskpremien i räntorna och därmed de reala kostnaderna för finansiering. Det var helt naturligt att ECB-rådet efter mer än fyra års erfarenheter skulle vilja se tillbaka och på ett systematiskt sätt reflektera över de vunna erfarenheterna och de kommentarer som framförts av oberoende observatörer.

Den 8 maj 2003 redovisade ECB-rådet resultatet av sin utvärdering av strategin. Rådet bekräftade sin definition på prisstabilitet från i oktober 1998, dvs. en årlig ökning under 2 % i HIKP för euroområdet. Samtidigt gjorde ECB-rådet klart att det vid sin strävan efter prisstabilitet enligt denna definition avsåg att hålla inflationen på medellång sikt under men nära 2 %. ECB-rådet bekräftade också att dess penningpolitiska beslut skulle fortsätta att grunda sig på en omfattande analys av riskerna för prisstabilitet, från såväl ekonomiska som monetära utgångspunkter. Vidare betonade ECB-rådet att det skulle fortsätta att, från ett medel- och långfristigt perspektiv, stämma av informationen som framkommit ur den grundliga ekonomiska analysen mot den monetära analysen för att få fram en sammanhållen bedömning av riskerna för prisstabilitet. För att understryka att referensvärdet för ökningen i penningmängden är av långfristig natur beslutade ECB-rådet att framöver inte längre ompröva referensvärdet årligen. Genom att bekräfta och klargöra de huvudsakliga beståndsdelarna i sin stabilitetsinriktade penningpolitik har ECB-rådet ytterligare ökat förståelsen av ECB:s strategi, både i Europa och övriga världen.

\*\*\*

Första halvåret 2003 var den ekonomiska aktiviteten mycket svag till följd både av upptrappningen av de geopolitiska spänningarna i samband med situationen i Irak och av den osäkerhet som rådde på de finansiella marknaderna. Det var först från sommaren 2003 som den ekonomiska framtidstron i euroområdet gradvis förbättrades och tecknen på global ekonomisk återhämtning förstärktes. Sammantaget var den reala BNP-tillväxten i euroområdet 0,4 % 2003 mot 0,9 % 2002. Under de senaste månaderna har den ekonomiska aktiviteten i euroområdet tilltagit. Ökningen i euroområdets export har förblivit robust till följd av den dynamiska expansionen i världsekonomin. Dessutom är förhållandena tillrättalagda för att den inhemska efterfrågan skall återhämta sig, till vilket även bidrar att räntorna är låga och finansieringsförhållandena i allmänhet gynnsamma. Att tillväxten i den reala BNP under de senaste åren varit en besvikelse visar att euroområdet saknar flexibilitet och därför är sårbar för externa chocker. Även om vissa framsteg gjorts i dessa hänseenden, vilket måste erkännas och välkomnas, krävs fortfarande kontinuerliga och mycket stora ansträngningar för att genomföra de strukturella reformer som skall öka sysselsättningstillväxten och sysselsättningsgraden, höja produktiviteten och stärka potentialen för tillväxt i euroområdet. Mot bakgrund av den demografiska utvecklingen krävs dessutom åtgärder för att säkerställa att hälsovårds- och pensionssystemen är hållbara på sikt.

År 2003 föll inflationen, mätt med HIKP, till 2,1 % (från 2,3 % 2002). Att inflationen stannade kvar över 2 % orsakades främst av oväntade ökning för några instabila komponenter i HIKP (som priserna på olja och livsmedel under andra halvåret 2003) men även höjningar av indirekta skatter och taxor under 2003 hade viss effekt. I ett medellångt perspektiv förväntades inflationstryckets utveckling under 2003 vara förenlig med prisstabilitet.

Bilden av gynnsamma utsikter för prisstabilitet fördunklades inte av att penningmängden fortsatte att öka starkt under 2003. En del av

ökningen sammanhänge med den höga osäkerheten på de ekonomiska och finansiella marknaderna under första halvåret 2003, vilken utlöste omläggning av portföljerna i riktning mot de säkrare kortfristiga tillgångar som ingår i M3. Uppbyggnaden av överskottslikviditet bedömdes därför inte vara oroväckande, låt vara att vaksamhet krävdes i händelse att denna rikliga likviditet skulle behållas när återhämtningen tar fart.

Mot bakgrund av att inflationstrycket dämpades under första halvåret 2003 sänktes ECB:s styrräntor med 25 punkter i mars 2003 och med 50 punkter i juni. Detta medförde att den lägsta anbudsräntan vid de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna föll till den historiskt låga nivån 2,0 %. Dessa beslut låg i linje med målet att hålla inflationstakten under och nära 2 % på medellång sikt. De mycket låga räntenivåerna gav även viss motvikt till de olika faktorer som inverkade ogynnsamt på den ekonomiska aktiviteten. Under andra halvåret 2003 lämnades ECB:s styrräntor oförändrade eftersom penningpolitikens inriktning bedömdes vara ändamålsenlig för att bevara prisstabilitet på medellång sikt.

På det finanspolitiska området misslyckades flertalet medlemsländer med att uppfylla målen som uppställt i de stabilitetsprogram som inlämnats i slutet av 2002 och början av 2003. Euroområdets genomsnittliga budgetunderskott ökade från 2,3 % av BNP 2002 till 2,7 % av BNP 2003. Vidare förblev budgetställningen en källa till bekymmer i länder som haft betydande jämviktsbrist redan 2002. Den 25 november beslutade ekofinrådet att inte agera på grundval av kommissionens rekommendationer avseende Tyskland och Frankrike men enades om att hålla förfarandet vid alltför stora underskott i beredskap för dessa länder. De två berörda länderna utfäste sig att korrigera sina alltför stora underskott så snart som möjligt och allra senast 2005, samtidigt som rådet framhöll att det var redo att fatta beslut enligt artikel 104.9 – vilket ånyo skulle utlösa förfarandet vid alltför stora underskott – om dessa två länder skulle underlåta att infria sina

åtaganden. Andra länder som fortfarande uppvisar finansiella obalanser behöver också göra framsteg i riktning mot att uppnå en budgetställning nära jämvikt eller i överskott på medellång sikt.

Det är helt avgörande att förtroendet upprätthålls både för soliditeten i de offentliga finanserna och för EMU:s institutionella grund. ECB-rådet anser att alla berörda parter måste leva upp till sitt ansvar och sina åtaganden. För utvecklingen framöver är det väsentligt att budgetkonsolidering och strukturella reformer rotar sig. Om så sker uppkommer positiva effekter även på kort sikt eftersom det kan stärka allmänhetens förtroende för reglernas trovärdighet och de offentliga finansernas hållbarhet på lång sikt. Vidare skulle reformer på utgifts- och skattesidan samt en omprioritering i riktning mot mer produktionsbefrämjande utgifter främja den potentiella produktionstillväxten.

\*\*\*

Den 1 maj 2004 ansluter sig ytterligare tio länder till EU och tio nya centralbanker blir medlemmar av ECBS. Denna epokgörande politiska och ekonomiska händelse, som äger rum endast 14 år efter Berlinmurens fall och 12 år efter undertecknandet av Maastrichtfördraget, demonstrerar hur snabb historiens gång är. På sina behörighetsområden har ECB och de nationella centralbankerna, i samarbete med de anslutande ländernas centralbanker, utfört kolossalt omfattande förberedelser för att säkerställa att de anslutande centralbankerna inlemmas friktionsfritt i ECBS. För att möta denna utmaning har ECB rekryterat och fortsätter att rekrytera ny personal, i synnerhet experter från de anslutande länderna vilka kommer att bidra – genom sina kunskaper och särskilda bakgrund – till ECB:s effektivitet och dynamik. Cheferna för de anslutande centralbankerna har vidare inbjudits att delta i mötena med allmänna rådet som observatörer sedan juni 2003, medan experter från deras institutioner har deltagit i samma egenskap sedan april 2003.

Att tio nya länder blir medlemmar är en stor historisk händelse med viktiga institutionella

implikationer för EU, som föranlett berörda 25 länder att i Europas framtidskonvent arbeta med att utforma en ny konstitution. ECB följde konventets och regeringskonferensens arbete mycket nära och bidrog till deras överläggningar i frågor som berör ECB:s och ECBS uppgifter och uppdrag. ECB-rådet har generellt välkomnat utkastet till konstitution under förutsättning att det inte skulle medföra några substantiella förändringar i ECB:s och ECBS uppgifter, uppdrag, status och rättsliga ställning. ECB:s viktigaste önskemål var att en hänvisning skulle införas till ”inflationfri tillväxt” eller ”prisstabilitet” i artikel I-3.3 angående EU:s mål. En sådan hänvisning på lämplig framträdande plats saknades i konventets text. ECB föreslog också att de nationella centralbankernas oberoende skulle erkännas i artikel I-29, att en hänvisning skulle införas till det vitt omfattade begreppet ”Eurosystemet” i konstitutionsutkastet samt att det i artikel III-90 angående säkrandet av eurons plats i det internationella valutasystemet införas en uttrycklig hänvisning till ECBS befogenheter.

\*\*\*

För ECB:s organisation och sätt att fungera var 2003 ett år fyllt av utmaningar. Vid slutet av året visade ECB:s räkenskaper en nettoförlust på 477 miljoner euro. Denna förlust, som främst beror på nedskrivning av ECB:s dollartillgångar uttryckta i euro, uppkom efter beaktande dels av all ECB:s intjäning, inklusive inkomster från utelöpande eurosedlar, dels av ianspråktagandet av reserveringar till ett belopp av 2,6 miljarder euro som gjorts under de föregående åren för valuta- och ränterisker. Deprecieringen av den amerikanska dollarn under 2003 har medfört avsevärda orealiserade förluster som behandlas – i överensstämmelse med försiktighetsprincipen – som realiserade förluster vilka förts till vinst- och förlusträkningen, medan orealiserade vinster förts till omvärderingskonton. Dessutom har de historiskt låga räntenivåer som gällt under 2003, och deras utveckling i förhållande till både ECB:s huvudsakliga reservvalutor och euron, lett till att ECB:s ränteinkomster, inklusive inkomsten

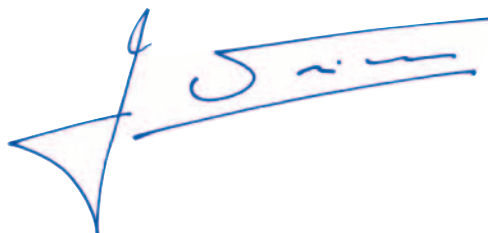
på tillgångar som utgör motposter till de utelöpande sedlarna, minskat.

I slutet av 2003 var 1 217 personer anställda vid ECB, jämfört med 1 109 vid slutet av 2002. Från den 1 januari 2003 är alla vakanta tjänster öppna för medborgare från anslutande länder. ECB har även med framgång inlett rekryteringskampanjer som särskilt riktar sig till personer därifrån som är översättare, juristlingvisiter och advokater. För närvarande är 39 personer från anslutande länder anställda på längre kontrakt än för ett år.

Sedan 1998 har ECB expanderat kontinuerligt och antalet anställda har stigit påtagligt, vilket skapar ett behov att ständigt förbättra den interna organisationens sätt att fungera. I detta sammanhang beslutade direktionen att sätta i gång ett antal studier av personalfrågor som gäller företagskulturen, intern kommunikation och organisationens prestationsförmåga. På basis av studiernas resultat har direktionen beslutat att starta en process med ledningsförändringar som kallas "ECB i rörelse". Fyra projektgrupper har bildats under ledning av ett projektkontor och direktionen. I oktober 2003 godkände direktionen ett antal åtgärder vilka alla blir klara för genomförande i juli 2004.

Vårt mål är att förbättra ECB:s funktionssätt och effektivitet, att förbättra förvaltningen av humankapitalet och att förstärka centralbanksvärden som effektivitet, opartiskhet, diskretion och höga etiska standarder hos alla anställda. Den grundläggande andan i "ECB i rörelse" är att mer fullständigt, mer ingående och effektivare tillämpa grupparbetskonceptet på de olika inslagen i ECB:s verksamhet, oavsett om detta åstadkoms genom att ge personalen större befogenheter, genom att direkt belöna personalens prestationer eller genom att förstärka en öppen och samarbetsinriktad miljö.

Frankfurt am Main i mars 2004



Jean-Claude Trichet



**Konstnär**  
Hans Vandekerckhove  
**Titel**  
Landschappeling, 2003  
**Material**  
Olja på duk  
**Format**  
200 × 160 cm



KAPITEL I

# EKONOMISK UTVECKLING OCH PENNINGPOLITIK

# I PENNINGPOLITIKEN I EUROOMRÅDET

## 1.1 UTVÄRDERING AV ECB:S PENNINGPOLITISKA STRATEGI

Efter att i mer än fyra år ha ansvarat för euroområdet penningpolitik gjorde ECB-rådet under första halvåret 2003 en noggrann utvärdering av ECB:s penningpolitiska strategi för att få en överblick över de erfarenheter som har gjorts. I denna utvärdering togs hänsyn till den allmänna debatten om hur penningpolitiken lämpligen bör utformas och till resultaten av flera studier som Eurosystemets experter genomförde för att skaffa fram bakgrundsmaterial till utvärderingen (se ruta 1). Den 8 maj 2003 meddelade ECB-rådet slutsatserna av utvärderingen. De handlade både om kvantifieringen av ECB:s prisstabilitetsmål och analysen av hoten mot prisstabilitet.<sup>1</sup>

### PRISSTABILITETSMÅLET

I oktober 1998 tillkännagav ECB-rådet en kvantitativ definition av prisstabilitetsmålet. Detta mål definieras som ”en årlig ökning under 2 % i det harmoniserade konsumentprisindexet (HIKP) för euroområdet”. Genom att i definitionen av prisstabilitet tala om en ökning i HIKP under 2 % gjorde man klart att både inflation och deflation är oförenligt med prisstabilitet. Det fanns ingen konkret undre gräns för inflationstakten i definitionen av prisstabilitet, vilket berodde på osäkerheten om storleken på eventuella systematiska mätfel i HIKP och deras variationer över tiden. Definitionens övre gräns fastställdes till en nivå som låg klart över noll för att skapa en säkerhetsmarginal mot deflationsrisker. Samtidigt ansågs den övre gränsen på 2 % vara tillräckligt låg för att det skulle bli möjligt att skörda fördelarna med prisstabilitet.

ECB-rådet slog också fast att ”prisstabilitet skall upprätthållas på medellång sikt”. Detta speglade insikten att penningpolitiken inte lämpar sig för att kontrollera priser eller finjustera ekonomisk utveckling på kort sikt.

I ett tillkännagivande den 8 maj 2003 bekräftade ECB-rådet sin definition av prisstabilitet. Samtidigt gjorde man klart att man inom defi-

nitionens ram kommer att sträva efter att hålla inflationstakten under men nära 2 % på medellång sikt.

I sin kvantifiering av prisstabilitetsmålet var det tydligt att ECB-rådet återigen tog hänsyn till kostnaderna för inflation, men också till de argument som kan anföras för att tolerera en måttlig positiv inflationstakt.

Kostnaderna för inflation är välkända. Aktuella studier tyder på att de i själva verket kan vara högre än vad man tidigare trott, även vid en måttlig inflationstakt. Inflationen snedvrider inte minst de relativa prisrörelsernas signalerande roll och avleder resurser från produktiva ändamål till aktiviteter som går ut på att skydda investerare mot inflation. Inflation förstärker också beskattningens snedvridande effekter och kan öka osäkerheten och därmed riskpremierna, vilket hindrar ackumuleringen av kapital i ekonomin. Ur fördelningspolitisk synvinkel bidrar inflation till ökade skillnader eftersom den drabbar samhällets svagaste grupper, som har sämre möjligheter att skydda sig mot inflationskostnaderna. Om man bortser från andra faktorer borde det alltså finnas starka skäl att upprätthålla prisstabilitet i bokstavlig mening.

Trots de betydande inflationskostnaderna finns det emellertid flera faktorer som tyder på att det är önskvärt med en måttlig positiv inflationstakt. Det första argumentet handlar om att det finns en undre nollgräns för nominella räntor och riskerna för deflation. Problemet med den undre gränsen beror på att en centralbank inte kan pressa de nominella räntorna under noll. Alla försök skulle misslyckas eftersom allmänheten hellre skulle hålla kontanter – som ger en nominell nollavkastning – än att låna ut eller sätta in sina pengar till en negativ ränta. Detta innebär att en utdragen deflationsperiod till följd av en serie negativa efterfrågechocker kan begränsa centralbankens möjligheter att sänka de reala räntorna för att stimulera efterfrågan och motverka deflationstryck. Även om

<sup>1</sup> Se även artikeln ”Resultatet av ECB:s utvärdering av den penningpolitiska strategin” i ECB:s månadsrapport för juni 2003.

det finns andra politiska åtgärder som kan vidtas när räntan ligger på noll är det klokt att ha en säkerhetsmarginal genom att sträva efter en positiv, men låg, inflationstakt snarare än en nollinflation.

Det andra argumentet för en måttlig positiv inflationstakt handlar om eventuella systematiska mätfel i prisindexet, t.ex. på grund av att prismåtten inte justeras tillräckligt för kvalitetsförändringar. Det skulle kunna innebära att strävan efter en uppmätt nollinflation i själva verket faktiskt skulle kunna leda till sjunkande priser. Även om det är osäkert hur stora systematiska mätfel som kan förekomma i euroområdet visar HIKP tillgängliga studier att de förmodligen inte är betydande.

Det tredje argumentet för en låg positiv inflationstakt handlar om att en positiv förändringstakt i prisnivån eventuellt kan ha gynnsam inverkan genom att underlätta ekonomins verkliga anpassning till olika chocker när det förekommer nominella stelheter nedåt. Dessa stelheter kan bero på producenters och arbetstagares motstånd mot nominella sänkningar av priser och löner. Även om det är mycket ovisst vilken betydelse nedåtriktade nominella stelheter har i praktiken och erfarenhetsmässiga fakta inte är entydiga, särskilt inte för euroområdet, är det mycket viktigt att genomföra strukturreformer för att göra produkt- och arbetsmarknaderna mer flexibla.

En annan faktor som kan sägas tala för en låg positiv inflationstakt på medellång sikt handlar om de processer mot real konvergens som äger rum mellan olika regioner i en valutaunion. Om det inte råder fullständig konvergens i fråga om inkomst- och produktivitetsnivåer mellan regionerna kan det uppstå strukturella inflationsskillnader mellan dem för att pris- (och inkomst)nivåerna i de mindre utvecklade områdena skall kunna komma ikapp nivåerna i de mer utvecklade ekonomierna inom unionen. Det har därför hävdats att penningpolitiken bör eftersträva en inflationstakt i hela unionen som är tillräckligt hög för att inte regioner med lägre inflationstakt skall ställas inför de bety-

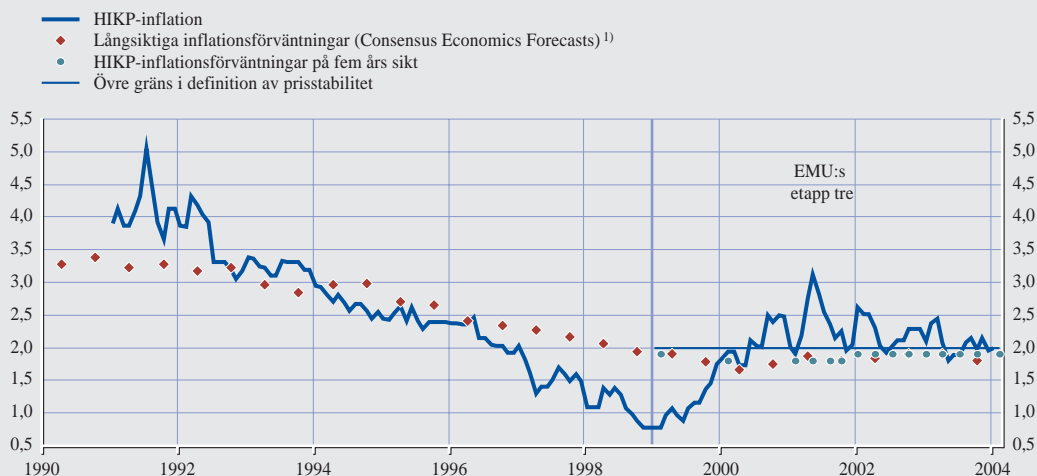
dande kostnader som följer av nedåtriktade nominella stelheter eller gå in i långa perioder av sjunkande priser. Även om dessa faktorer är teoretiskt vederhäftiga kan de i praktiken hanteras genom en strategi vars mål är att hålla inflationstakten under men nära 2 % på medellång sikt, på det sätt som ECB-rådet klargjorde den 8 maj. Det bör påpekas att graden av konvergens i euroområdet i realiteten är relativt hög och inte tycks utgöra något större problem i dagsläget. Även med hänsyn till anslutningsprocessen kommer denna effekt förmodligen att vara av begränsad betydelse också i framtiden, med tanke på hur förhållandevis liten tyngd de anslutande ekonomierna kommer att ha i det utvidgade euroområdet. De anslutande länderna måste dessutom uppfylla konvergenskriterierna innan de kan anta euron. Det betyder att de före antagandet av euron måste visa att de har konvergerat tillräckligt och varaktigt och att de uppfyller nödvändiga villkor för att upprätthålla en låg inflation.

När det gäller vilket index som skall användas för att bedöma om prisstabilitet har uppnåtts kom ECB-rådet fram till att det lämpligaste indexet fortfarande är samlade HIKP. Detta index kommer – på ett harmoniserat sätt mellan länderna i euroområdet – närmast förändringarna över tiden i priset på en representativ korg med konsumtionsvaror. Det är en trovärdig och tillförlitlig uppgift som gör det lättare att tydligt kommunicera ECB:s åtagande att verka för ett fullständigt och effektivt skydd mot minskningar av pengars köpkraft.

Det hävdas ibland att centralbanker bör använda mått på den ”underliggande” inflationen för att definiera sitt huvudmål. Dessa mått utgör värdefulla analysverktyg, eftersom de undantar mer instabila komponenter och/eller tillfälliga faktorer från den samlade inflationen och därmed visar de mer grundläggande trenderna i prisutvecklingen. Det skulle ur penningpolitisk synvinkel emellertid medföra betydande nackdelar att definiera prisstabilitet med hjälp av ett mått på underliggande inflation, inte minst därför att det inte skulle vara lika tydligt. Dessutom skulle det vara ganska god-

## Diagram 1 Inflationförväntningar på lång sikt

(årliga procentuella förändringar)



Källor: Eurostat, Consensus Economics Forecasts, Survey of Professional Forecasters och ECB-beräkningar.

1) Inflationsförväntningarna på lång sikt är marknadens inflationsförväntningar på sex till tio års sikt. Fram till december 2002 vägt genomsnitt för de fem största euroländerna som svarar för mer än 80 % av euroområdets BNP.

tyckligt, eftersom det inte finns någon allmänt vedertagen metod att beräkna dessa mått. Genom att definiera prisstabilitetsmålet med utgångspunkt i den samlade inflationen lägger ECB åtminstone inte alltför stor vikt vid den kortsiktiga prisutvecklingen i sina penningpolitiska överläggningar. Det faktum att ECB:s penningpolitiska strategi löper på medellång sikt gör att ECB-rådet i sitt beslutsfattande bortser från eventuell prisvolatilitet på kort sikt.

ECB-rådets beslut den 8 maj 2003 kan avslutningsvis sägas avspegla de positiva erfarenheterna av kvantifieringen av ECB:s prisstabilitetsmål och innebär att den tidigare penningpolitiken ligger fast. Som framgår av diagram 1 har inflationsförväntningarna på lång sikt i euroområdet sedan januari 1999 stadigt legat mellan 1,7 % och 1,9 %, vilket är i linje med definitionen av prisstabilitet. Det är anmärkningsvärt med tanke på de stora prischocker som har drabbat euroområdet. Tack vare att inflationsförväntningarna är så stabila kan prischockernas inflationistiska effekter på medellång sikt begränsas, vilket gör det möjligt att undvika kraftfulla penningpolitiska reaktio-

ner på sådana chocker som i sin tur skulle kunna få en negativ inverkan på avvikelser i produktion.

### ANALYSEN AV HOTEN MOT PRISSTABILITET

I oktober 1998 meddelade ECB-rådet att man skulle organisera, utvärdera och avstämma information som är av betydelse för att bedöma hoten mot prisstabilitet med utgångspunkt i två analysperspektiv, som senare kom att kallas de ”två pelarna” i ECB:s penningpolitiska strategi. Syftet med denna uppläggning är att se till att all policyrelevant information beaktas i den totala bedömningen av utsikterna för prisstabilitet. Inom ramen för den ena pelaren, som lägger stor vikt vid penningmängden, har det fastställts ett referensvärde för ökningen i ett brett penningmängdsmått som är förenligt med ECB:s prisstabilitetsmål.

Den 8 maj 2003 meddelade ECB-rådet att man även framöver skulle fatta sina penningpolitiska beslut efter en omfattande analys av hoten mot prisstabilitet med utgångspunkt i de två pelarna. De två pelarna skulle hädanefter kallas ”den ekonomiska analysen” och ”den monetära analysen”. ECB-rådet konstaterade att båda



analyserna med tiden har fördjupats och bredats, allt eftersom fler uppgifter för euroområdet har blivit tillgängliga och de tekniska verktygen har förbättrats, och att de kommer att fortsätta att vidareutvecklas i framtiden.

ECB-rådet förtydligade också på vilket sätt man integrerar indikationerna från dessa två kompletterande analyser när man försöker göra en helhetsbedömning av hoten mot prisstabilitet. ECB-rådet påpekade särskilt att den monetära analysen i första hand är ett sätt att, i ett medellångt till långt perspektiv, stämma av de indikationer på kort till medellång sikt som framkommer vid den ekonomiska analysen.

Den ekonomiska analysen är främst inriktad på att bedöma den aktuella ekonomiska och finansiella utvecklingen och de implicita hoten mot prisstabilitet på kort till medellång sikt, med utgångspunkt i sambanden mellan utbud och efterfrågan på varor, tjänster och faktormarknader i samma tidsperspektiv. I detta sammanhang tas vederbörlig hänsyn till behovet av att identifiera vilken typ av chocker som drabbar ekonomin, deras effekter på kostnads- och prissättningsbeteende och hur de kommer att fortplanta sig i ekonomin på kort till medellång sikt.

Den ekonomiska analysen kan emellertid inte på egen hand ringa in de mekanismer genom vilka monetära faktorer har sin verkan på längre sikt och kan inte identifiera de mer långsiktiga trenderna som ligger till grund för prisutvecklingen. Penningpolitiken måste därför ta hänsyn till den information som ökningen i penningmängden på medellång sikt kan ge och som erfarenhetsmässigt har visat sig ha ett nära samband med prisbildningen i ett längre tidsperspektiv.

Det allmänt vedertagna sambandet mellan ökningen i penningmängden och inflationen på medellång till lång sikt ger penningpolitiken en fast och pålitlig hållpunkt i längre tidsperspektiv än vad som i makroekonomiska standardmodeller brukar användas för att konstruera inflationsprognoser. I den meningen innebär ECB:s metod ett åtagande att man förutom att

fortlöpande reagera på den ekonomiska utvecklingen även skall hålla ständig uppsikt över den grundläggande faktor som påverkar priserna i ett längre tidsperspektiv – dvs. takten i penningmängdsökningen.

ECB:s tvåpelarsystem innebär inte att det görs någon uppdelning av den information som är relevant för att analysera prisutsikterna eller att indikatorerna strikt fördelas mellan den ekonomiska och den monetära analysen. Systemet utnyttjar tvärtom konsekvent alla informationsvariablers förmåga att komplettera varandra.

För att i sin information till allmänheten ge en riktig bild av den monetära analysens avstämningsfunktion beslutade ECB-rådet också att ECB-ordförandens inledningsanföranden i samband med ECB:s månatliga presskonferenser hädanefter skulle ha ett annat upplägg som tar hänsyn till förtydligandet av ECB:s penningpolitiska strategi.

För att understryka att det referensvärde för ökningen i penningmängden, som används som riktmärke vid bedömningen av den monetära utvecklingen, är mer långsiktigt, beslutade ECB-rådet att referensvärdet inte längre skall vara föremål för en formell omprövning varje år. Man beslutade emellertid fortsätta att analysera de villkor och antaganden som ligger till grund för referensvärdet och snarast meddela om det är nödvändigt att ändra de underliggande antagandena.

#### **SLUTSATSER**

I och med sitt tillkännagivande den 8 maj 2003 bekräftade och förtydligade ECB-rådet ECB:s penningpolitiska strategi. ECB-rådets uttalande om att målet är en inflationstakt som ligger under, men nära, 2 % är helt i linje med den definition av prisstabilitet som ECB tillkännagav i oktober 1998 och betyder att den tidigare penningpolitiken ligger fast. Samtidigt bör det ändrade sättet att beskriva tvåpelarsystemet, som hädanefter skall kallas ”den ekonomiska analysen” respektive ”den monetära analysen”, göra penningpolitiken mer lättbegriplig för allmänheten.



**FORSKNING I SAMBAND MED UTVÄRDERINGEN AV ECB:S PENNINGPOLITISKA STRATEGI**

Under vintern och våren 2003 gjorde ECB-rådet en utvärdering av ECB:s penningpolitiska strategi. Eurosystemets experter utarbetade tio bakgrundsstudier, delvis i samråd med externa medförfattare. Studierna var inriktade på tekniska frågor som ansågs vara relevanta, t.ex. valet av prisindex, det format som används för att definiera prisstabilitet, penningmängdsmåttens indikatoregenskaper och stabiliteten hos euroområdet penningefterfrågan. De tekniska studierna offentliggjordes på ECB:s webbplats omedelbart efter det att resultaten av utvärderingen av strategin hade meddelats den 8 maj 2003. I november 2003 gav ECB ut en bok med samtliga studier.<sup>1</sup>

När det gäller valet av prisindex var slutsatsen av en av studierna att HIKP fortfarande är en bra måttstock på priserna i euroområdet, men att konstruktionen av HIKP fortfarande kan förbättras. Det är särskilt viktigt att basåret ändras ofta i de nationella indexen så att HIKP blir rättvisande och jämförbart och för att minska den systematiska avvikelsen som uppstår vid utbyte. En sådan avvikelse uppstår om prisindexet bortser från möjligheten att stigande priser på vissa varor kan få människor att välja att övergå från dyrare till billigare varor, men samtidigt uppnå samma nytta.

Frågan om vilket format som används för att definiera prisstabilitet handlar om huruvida man skall tillkänna ett konkret mål, ett intervall eller ett prisstabilitetsmål som enbart formulerats i kvalitativa termer. En studie fokuserade på detta genom att analysera enkätuppgifter om inflationsförväntningar på lång sikt i 15 industriländer och fann att inflationsförväntningar på lång sikt var väl förankrade i de flesta av länderna. När man i studien jämförde de olika inflationsmålen kom man fram till att det inte spelade någon märkbar roll hur inflationsmålet tillkännagavs för dess förmåga att fungera som en hållpunkt för inflationsförväntningarna.

En viktig fråga som analyserades i två studier var den undre nollgränsen för de nominella räntorna och riskerna för en utdragen deflation eller en deflationistisk spiral. Medan vissa kostnader i samband med inflation även uppstår i perioder av deflation finns det särskilt allvarliga problem som är specifika för deflation och som visar att det kan vara önskvärt med en svagt positiv inflationstakt som en säkerhetsmarginal. Utifrån något olika teoretiska modeller kom båda undersökningarna av frågan om den lägre nollgränsen fram till att sannolikheten för att den lägre nollgränsen skulle bli bindande inte utgjorde en kvalitativt viktig faktor för ett inflationsmål fastställt till 1 % eller högre.

ECB-rådets beslut 1998 att penningmängden skulle ha en framträdande roll baserades på insikten om att inflation är ett penningfenomen på medellång till lång sikt. I en av bakgrundsstudierna granskades en stor mängd teoretisk och empirisk litteratur och slutsatsen blev att en systematisk övervakning av penningmängdsutvecklingen kan hjälpa en centralbank att identifiera potentiellt destabiliserande chocker som skulle vara svåra att upptäcka med en modell baserad på den reala sektorn. I en annan studie granskades potentialen hos den snäva penningmängden att förbättra prognoserna beträffande real BNP. Tvärt emot vad man har funnit i Förenta staterna kom denna studie fram till att i euroområdet har M1 bättre och mer hållbara prognosegenska-

<sup>1</sup> Europeiska centralbanken, (2003), *Background Studies for the ECB's Evaluation of its Monetary Policy Strategy*.

per än ränteskillnaderna. I en studie genomfördes formella tester av den kort- och långsiktiga stabiliteten hos efterfrågan på den breda penningmängden i euroområdet. Slutsatsen blev att varken stabiliteten hos de långsiktiga eller de kortsiktiga parametrarna för penningefterfrågan kunde förkastas. I en annan studie tittade man närmare på frågan varför efterfrågan på den breda penningmängden har varit stabilare i euroområdet som helhet än i enskilda länder i och utanför euroområdet. Studien tydde bland annat på att stabiliteten förstärktes när penningefterfrågan i enskilda euroländer aggregerades.

## 1.2 ECB:S STYRRÄNTOR HISTORISKT LÅGA 2003

Under första halvåret 2003 fördes penningpolitiken i ett ekonomiskt läge som kännetecknades av betydande osäkerhet till följd av de stora geopolitiska spänningarna i Mellanöstern och den därav följande turbulensen i oljepriser och på finansmarknader. Även om den reala BNP-tillväxten stagnerade första halvåret blev utsikterna för den ekonomiska aktiviteten gradvis ljusare under sommaren sedan de militära insatserna i Irak hade avslutats och villkoren på finansmarknaderna normaliserats. Totalt sett har real BNP i euroområdet ökat med endast 0,4 % 2003, vilket är nedslående eftersom euroområdet både 2001 och 2002 hade en real BNP-tillväxt som var lägre än den potentiella tillväxten (en årlig förändringstakt på 1,6 % respektive 0,9 %).

Trots en svag ekonomisk aktivitet sjönk den årliga HIKP-inflationen bara mycket måttligt från 2,3 % i genomsnitt både 2001 och 2002 till 2,1 % 2003, och fortsatte därmed att ligga något över den övre gränsen i ECB:s definition av prisstabilitet. Den fortsatt dämpade ekonomiska aktiviteten under 2003 och eurons betydande appreciering förväntades dock dämpa inflationstrycket på medellång sikt.

I enlighet med ECB:s penningpolitiska strategi avstämde ECB-rådet indikationerna på hot mot prisstabilitet från den ekonomiska analysen med indikationerna från den monetära analysen. Även om ökningen i penningmängden, delvis tack vare portföljplaceringar, var fortsatt stark 2003 och en betydande överskottslikviditet hade byggts upp sedan mitten av 2001, ansågs inflationsriskerna vara små med tanke

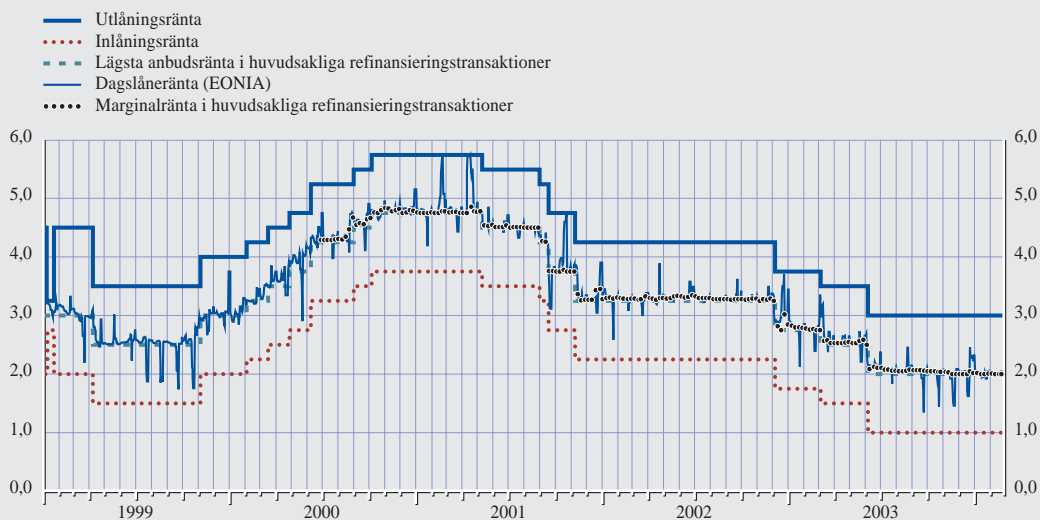
på den ganska dämpade ekonomiska aktiviteten och måttliga kreditgivningen.

ECB-rådet sänkte ECB:s styrräntor i mars och juni 2003 med 25 respektive 50 punkter. Bakom dessa beslut, som följde på en sänkning med 50 punkter i december 2002, låg den övergripande bedömningen under årets första hälft att inflationstrycket på medellång sikt höll på att avta. Efter dessa beslut låg den lägsta anbudsräntan i de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna på historiskt låga 2,0 % och räntorna på utlånings- och inlåningsfaciliteterna på 3,0 % respektive 1,0 % (se diagram 2). Under andra halvåret 2003 var räntorna oförändrade eftersom ECB-rådet ansåg att de var förenliga med målet att upprätthålla prisstabilitet på medellång sikt.

En mer ingående analys av de penningpolitiska besluten 2003 visar att de ekonomiska uppgifterna under årets första månader alltmer bekräftade uppfattningen att den ekonomiska aktiviteten skulle fortsätta att vara dämpad och ha en svagare utveckling än vad som hade förväntats i slutet av 2002. Ökade geopolitiska spänningar i Mellanöstern utlöste osäkerhet kring de ekonomiska utsikterna, ledde till kraftiga oljeprishöjningar och bidrog till ökad volatilitet på finansmarknaderna. Även om det mest troliga scenariot var att den reala BNP-tillväxten gradvis skulle stiga från och med andra halvåret 2003, uppfattades riskerna i detta läge alltmer som nedåtriktade. De ackumulerade makroekonomiska obalanserna i större ekonomiska områden utanför euroområdet spädde på osäkerheten kring den globala återhämtningen.

## Diagram 2 ECB-räntor och dagslåneräntan

(procent per år; dagliga uppgifter)



Källa: ECB.

Anm.: Räntan i de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna är den ränta som tillämpades i andbuds-förfaranden med fast ränta för transaktioner som avvecklades före den 28 juni 2000 och därefter den lägsta andbuds-räntan i andbuds-förfaranden med rörlig ränta.

HIKP-inflationen fortsatte att ligga över 2 % i början av 2003, då stigande oljepriser och höjningar av indirekta skatter och reglerade priser ledde till ett visst uppåtriktat tryck på priserna. Det faktum att de mindre volatila komponenterna i HIKP fortfarande uppvisade en relativt hög ökning trots den dämpade ekonomiska aktiviteten, och att den nominella löneökningen fortfarande var relativt stark trots en stigande arbetslöshet och låg produktivitetstillväxt, skapade en viss oro beträffande utsikterna för prisstabilitet på medellång sikt.

På det hela taget visade den ekonomiska analysen i början av 2003 emellertid att det mest sannolika utfallet var att inflationen på medellång sikt slutligen skulle sjunka och så småningom stabiliseras på en nivå under 2 %. Den långvariga perioden av svag ekonomisk tillväxt sågs i allt högre grad som en faktor som i slutändan skulle begränsa de potentiella uppåtriktade riskerna för prisstabiliteten genom sin inverkan på löne- och prissättningsbeteendet. Dessutom förväntades eurons appreciering sedan våren 2002 med tiden dämpa konsumentpris-inflationen.

Ökningen i penningmängden var fortsatt stark i början av 2003, delvis på grund av den stora osäkerheten i ekonomin och på finansmarknaderna, som fortsatte att leda till portföljomplaceringar till förmån för de kortfristiga likvida tillgångarna i M3 och gynnade försiktighets-sparande. Inflationsriskerna när det gäller penningmängdsutvecklingen ansågs därför vara små. Denna bedömning stöddes av att förändringstakten i långivningen till den privata sektorn fortfarande var måttlig, särskilt beträffande lån till icke-finansiella företag.

Sammantaget räknade ECB-rådet med att faktorer som dämpar inflationen på medellång sikt skulle dominera. Den 6 mars 2003 beslutade man därför sänka ECB:s styrräntor med 25 punkter, vilket gjorde att den lägsta andbuds-räntan i de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna hamnade på 2,5 %.

Andra kvartalet 2003 blev det allt tydligare att den reala ekonomiska aktiviteten var svag och att de nedåtriktade riskerna för återhämtnings-scenariot kvarstod. Det var i början svårt att värdera de eventuella effekterna av de militära

operationerna i Irak. Även om de geopolitiska spänningarna avtog under våren blev det efterhand uppenbart att förtroendet och den ekonomiska aktiviteten sannolikt inte skulle visa någon stark återhämtning den närmaste tiden. Oro över effekterna av Sars-viruset förmörkade också tillväxtutsikterna i Ostasien. Det kvarstod också andra nedåtriktade risker som hade att göra med den tidigare ackumuleringen av obalanser utanför euroområdet och osäkerheten om hur stora anpassningar som euroområdets företagssektor fortfarande måste göra för att öka sin produktivitet och lönsamhet efter den långvariga perioden av svag tillväxt och den kraftiga aktieprisnedgången.

Oljepriserna sjönk när osäkerheten om resultatet av de militära operationerna i Irak minskade. Med tanke på det ekonomiska läget och eurons fortsatta appreciering fanns det i juni 2003 skäl att tro att årliga HIKP-inflationen på medellång sikt skulle med god marginal bli lägre 2 %. Denna övergripande bild av inflationen märktes också i de makroekonomiska prognoserna från Eurosystemets experter i juni 2003 och i prognoserna från andra internationella institutioner som presenterades andra kvartalet 2003.

När den ekonomiska analysen stämde av mot den monetära analysen tycktes den starka ökningen i M3 i allt större grad ha hängt samman med de låga räntorna, vilket antydde av den starka ökningen i M3:s mest likvida komponenter. Eftersom en betydande del av den ackumulerade överskottslikviditeten var ett resultat av portföljomplaceringar och en penningefterfrågan som motiverades av försiktighetsskäl bedömdes den allmänna penningmängdsituationen emellertid vara ett mindre bekymmer för prisutvecklingen på medellång sikt, åtminstone i en period med dämpad ekonomisk aktivitet.

I denna situation beslutade ECB-rådet den 5 juni 2003 sänka ECB:s styrräntor med 50 punkter. Sänkningen var i linje med målet att hålla inflationen under, men nära, 2 % på medellång sikt och utgjorde en viss motvikt mot diverse

faktorer som hade en negativ inverkan på den ekonomiska aktiviteten.

Under andra halvåret 2003 började det ekonomiska förtroendet i euroområdet först stabiliseras och därefter gradvis förbättras när det kom signaler om en global ekonomisk återhämtning. Osäkerheten på aktiemarknaderna minskade väsentligt, vilket gynnade den aktieuppgång som började under årets andra kvartal. I denna situation blev det mer sannolikt att scenariot med ett gradvis ekonomiskt uppsving under andra halvåret 2003 som senare stärks under 2004 skulle bli verklighet.

En starkare global efterfrågan var den främsta orsaken till att euroområdets export ökade kraftigt, vilket uppvägde den konkurrensnackdel i förhållande till omvärlden som eurons starka appreciering sedan början av 2002 innebar. Under andra halvåret 2003 ökade exporten i euroområdet avsevärt efter att ha minskat under första halvåret 2003. Den inhemska efterfrågan var fortsatt svag andra halvåret 2003. De låga räntorna och allmänt gynnsamma finansieringsvillkoren, liksom positiva terms-of-trade-effekter till följd av eurons appreciering, förväntades emellertid främja den privata efterfrågan. Fortgående anpassningsåtgärder inom företagssektorn för att öka produktivitet och lönsamhet stärkte dessutom förväntningarna om en gradvis återhämtning av företagens investeringar. På det hela taget pekade alla tillgängliga prognoser och beräkningar som togs fram under andra halvåret 2003, inklusive de makroekonomiska prognoserna från Eurosystemets experter som offentliggjordes i december, på en fortsatt förbättring av euroområdets reala BNP-tillväxt under 2004 och 2005.

De kortsiktiga nedåtriktade riskerna för detta scenario om en gradvis ekonomisk återhämtning minskade under årets andra hälft. I slutet av 2003 ansåg ECB-rådet att riskerna var balanseerade. I ett längre tidsperspektiv rådde det emellertid fortfarande osäkerhet om hur länge de externa obalanserna i andra regioner i världen kommer att kvarstå och deras potentiella återverkningar på den globala tillväxtens hållbarhet.

När det gäller priserna sjönk den årliga HIKP-inflationen under andra halvåret 2003 inte lika snabbt och mycket som man tidigare hade väntat. Det berodde huvudsakligen på livsmedelsprisernas ogynnsamma utveckling och att oljepriserna var högre än väntat efter Irak-konfliktens slut, även om den sistnämnda effekten mildrades av eurons appreciering. Dessutom påverkades inflationen av höjningar av indirekta skatter och reglerade priser i slutet av 2003 och början av 2004. I januari 2004 uppgick den årliga HIKP-inflationen till 1,9%.

Under andra halvåret 2003 och i början av 2004 ansåg ECB-rådet emellertid att utsikterna för prisstabilitet på längre sikt fortfarande var gynnsamma. I ett läge då ekonomin bara långsamt började återhämta sig förväntades en måttlig löneutveckling i kombination med en konjunkturmässig återhämtning i produktiviteten hålla nere ökningen i arbetskostnader per enhet. Att euron åter apprecierade avsevärt förväntades dessutom fortsätta att bidra till en dämpad importprisutveckling och – direkt och indirekt – hålla nere konsumentprisinflationen. Under loppet av 2003 apprecierade euron i själva verket med omkring 11 % i nominella effektiva termer. Samtidigt tog ECB-rådet hänsyn till att utsikterna för prisstabilitet i slutet av 2003 baserades på en rad antaganden om bl.a. den globala ekonomiska tillväxten, oljepriser, växelkurser, löneutveckling och finanspolitiska åtgärder. ECB-rådet ansåg dessutom att det fanns anledning att noga följa signalerna från obligationsmarknaderna om stigande inflationsförväntningar på lång sikt i slutet av 2003. När det gäller penningmängdsutvecklingen dämpades ökningen i M3 bara långsamt andra halvåret 2003. Detta tydde på att portföljomplaceringarna från monetära tillgångar till mer långsiktiga finansiella tillgångar som inte ingår i M3 gick ganska sakta. Dessutom bidrog de låga räntorna till en fortsatt stark ökning när det gäller mycket likvida tillgångar. Samtidigt steg den årliga förändringstakten för lån till den privata sektorn andra halvåret 2003.

I början av 2004 fanns det fortfarande betydligt mer likviditet i euroområdet än vad som kräv-

des för att finansiera en icke-inflatorisk tillväxt. Om den ackumulerade överskottslikviditeten skulle leda till ett inflationstryck på medellång sikt berodde enligt ECB-rådet i mycket hög grad på i vilken mån portföljomplaceringarna vände och på hur stark den framtida ekonomiska tillväxten blir. Om överskottslikviditeten kvarstår kan den mycket väl leda till ett inflationstryck på medellång sikt. ECB-rådet understök i detta sammanhang att penningmängdsutvecklingen måste följas upp noggrant.

Sammantaget bedömde ECB-rådet under andra halvåret 2003 och i början av 2004 att penningpolitiken hade en lämplig inriktning för att upprätthålla prisstabilitet på medellång sikt. ECB:s styrräntor lämnades därför oförändrade under denna period. Samtidigt gjorde ECB-rådet klart att man skulle fortsätta att noga följa utvecklingen på alla områden som kan påverka dess bedömning av hoten mot prisstabilitet på medellång sikt.

## 2 DEN MONETÄRA, FINANSIELLA OCH EKONOMISKA UTVECKLINGEN

### 2.1 DEN MONETÄRA OCH FINANSIELLA UTVECKLINGEN

#### FORTSATT STARK ÖKNING I M3

Den trend med hög ökning i penningmängden i euroområdet, som började kring halvårsskiftet 2001, fortsatte under 2003. Den genomsnittliga årliga förändringstakten i det breda penningmängdsmåttet M3 steg ytterligare, till 8,0 % från 7,2 % 2002 och 5,4 % 2001. Det fanns dock skillnader i förändringstakten mellan första och andra halvåret. Under årets första två kvartal steg den årliga ökningen i M3 till som mest 8,5 % andra kvartalet. Därefter avtog den något och låg fjärde kvartalet på 7,6 % (se diagram 3).

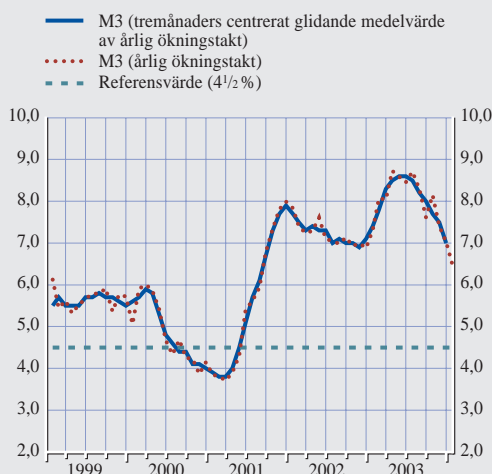
Att ökningen i M3 fortsatte att stiga första halvåret 2003 berodde till stor del på att euroområdets investerare visade en stark preferens för likvida instrument i en situation då finansmarknaderna och världsläget kännetecknades av stor osäkerhet, tillväxt- och sysselsättningsutsikterna var ganska ovissa och avkastningskurvan tämligen flack. Penningmängdsökningen stimulerades också av de låga räntorna.

Under andra halvåret började takten i penningmängdsökningen att avta endast långsamt. Bättre villkor på finansmarknaderna och ljusare ekonomiska utsikter fick de ekonomiska aktörerna att åter satsa på mer långfristiga finansiella tillgångar och att minska sitt försiktighetssparande. Penningmängdsökningen fortsatte dessutom att stödjas av de låga räntorna.

Den starka ökningen i M3 från mitten av 2001 innebar att det samlades betydligt mer likviditet i euroområdet än vad som krävdes för att finansiera en hållbar icke-inflatorisk tillväxt. Detta framgår av den starka ökningen i penningmängdsgapsmåttet i diagram 4, som visar M3-ökningens kumulativa avvikelser från referensvärdet sedan början av 1999.<sup>2</sup> Både det nominella och det reala penningmängdsgapet fortsatte att öka kraftigt under 2003 och var fjärde kvartalet större än någonsin sedan början

Diagram 3 M3-ökning och referensvärdet

(årliga procentuella förändringar; säsong- och kalenderrensad)



Källa: ECB.

av etapp tre av Ekonomiska och monetära unionen (EMU).<sup>3</sup>

Det största bidraget till den fortsatta starka penningmängdsökningen 2003 kom från de mest likvida komponenterna, dvs. de som ingår i det snäva penningmängdsmåttet M1 (se tabell 1). Bland dessa komponenter var den fortsatta starka årliga förändringstakten i utelöpande sedlar och mynt en följd av att hemmahörande i euroområdet och utlänningar fortsatte att öka sin innehav av sedlar och mynt under 2003. Detta ledde under årets andra hälft till att mängden utelöpande sedlar och mynt låg på en nivå som motsvarade den långsiktiga trenden innan sedlar och mynt byttes ut. Även avistainlåningen ökade påtagligt 2003 till följd av de låga alternativ-

- 2 Det nominella penningmängdsgapet är skillnaden mellan den faktiska M3-nivån och den M3-nivå som skulle ha varit resultatet om M3-ökningen konstant hade legat på referensvärdet 4,5 % sedan december 1998 (som har valts som basperiod). Det reala penningmängdsgapet är skillnaden mellan den faktiska M3-nivån deflaterat med HIKP och den deflaterade M3-nivå som skulle ha varit resultatet om den nominella M3-ökningen konstant hade legat på referensvärdet 4,5 % och HIKP-inflationen hade överensstämmt med ECB:s definition av prisstabilitet – även här med december 1998 som basperiod.
- 3 Det är emellertid viktigt att komma ihåg att valet av basperiod i viss mån är godtyckligt. Dessa mått på penningmängdsgapet bör därför tolkas med försiktighet.



**Diagram 4 Uppskattningar av nominellt och reall penningmängdsgap**

(procent av M3; tremånaders centrerade glidande medelvärden)



Källa: ECB.

Anm.: För detaljer se fotnot 2 sid. 25

kostnaderna för denna typ av inlåning och, i början av året, det mycket osäkra läget.

Den årliga förändringstakten i total kortfristig inlåning annan än avistainlåning var i stort sett oförändrad under 2003 på i genomsnitt 5,0 %.

De ekonomiska aktörerna minskade sin kortfristig tidsbundna inlåning (dvs. inlåning med en avtalad löptid på upp till och med två år), medan den kortfristiga sparinlåningen (dvs. inlåning med en uppsägningstid på upp till och med tre månader) ökade avsevärt till följd av att den normalt positiva skillnaden mellan monetära finansinstituts (MFI) räntor på sådan inlåning gradvis minskade under årets första hälft.

Den årliga förändringstakten i omsättbara instrument sjönk slutligen till 8,4 % 2003 från 11,3 % 2002. Denna nedgång, som huvudsakligen inträffade andra halvåret 2003, tyder på att de ekonomiska aktörerna långsamt började minska sina investeringar i de säkra kortfristiga tillgångar som ingår i M3 efter hand som osäkerheten på finansmarknaderna skingrades och avkastningskurvan fick en brantare lutning.

Den årliga M3-ökningen sjönk ytterligare till 6,4 % i januari 2004, vilket var ännu ett tecken på att investerarna i euroområdet gradvis började göra omplaceringar till förmån för de mer långfristiga och riskabla finansiella tillgångar som inte ingår i M3. Samtidigt fortsatte de låga räntorna att stimulera efterfrågan på monetära tillgångar.

**Tabell 1 Översikt över monetära variabler**

(årliga procentuella förändringar; års- och kvartalssiffror utgör genomsnitt; säsongrensad och korrigerat för kalendereffekter)

	2002	2003	2002 4 kv	2003 1 kv	2003 2 kv	2003 3 kv	2003 4 kv	2004 jan
<b>M1</b>	7,6	11,0	8,8	10,1	11,3	11,5	11,2	11,2
Utelöpande sedlar och mynt	-11,8	32,2	12,9	39,1	35,7	29,6	26,2	25,0
Avistainlåning	10,9	8,2	8,2	6,6	8,1	8,9	9,1	9,1
M2 – M1 (= annan kortfristig inlåning)	5,7	5,0	4,8	4,3	5,5	5,7	4,7	3,7
Inlåning med avtalad löptid upp t.o.m. två år	2,3	-1,0	1,5	0,4	0,0	-1,5	-3,2	-3,7
Inlåning med uppsägningstid upp t.o.m. tre månader	8,5	9,9	7,6	7,5	9,9	11,4	10,9	9,4
<b>M2</b>	6,6	8,0	6,7	7,1	8,3	8,5	7,9	7,4
M3 – M2 (= omsättbara instrument)	11,3	8,4	8,5	10,5	9,8	7,4	6,0	1,1
<b>M3</b>	7,2	8,0	7,0	7,6	8,5	8,3	7,6	6,4
<b>Kreditgivning till hemmahörande i euroområdet</b>	4,5	5,1	4,1	4,2	4,8	5,4	5,9	5,9
Kreditgivning till den offentliga sektorn	1,6	4,3	2,0	2,1	3,5	4,9	6,6	6,2
Lån till den offentliga sektorn	-1,0	0,2	-1,2	-1,2	-0,4	1,0	1,5	1,4
Kreditgivning till den privata sektorn	5,3	5,3	4,7	4,8	5,1	5,5	5,7	5,8
Lån till den privata sektorn	5,3	5,0	4,8	5,0	4,6	4,9	5,3	5,5
<b>Långfristiga finansiella skulder (exkl. kapital och reserver)</b>	4,4	5,6	5,2	5,1	5,2	5,6	6,4	7,1

Källa: ECB.

## STIGANDE ÖKNING I MFI:S KREDITGIVNING TILL DEN PRIVATA SEKTORN

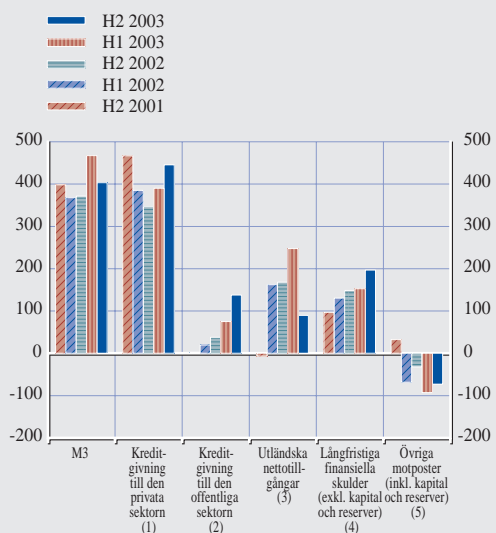
Diagram 5 ger en överblick över de årliga flödena i M3 och dess motposter i MFI-sektorns konsoliderade balansräkning. Den stigande ökningen i M3 första halvåret 2003 berodde främst på en högre årlig ökning av euroområdets MFI-sektors utländska nettotillgångar och en högre ökning i de monetära finansinstitutens totala kreditgivning till hemmahörande i euroområdet, medan expansionen i de monetära finansinstitutens mer långfristiga finansiella skulder (exkl. kapital och reserver) var i stort sett oförändrad under samma period. Under andra halvåret 2003 åtföljdes nedgången i M3-ökningen av en ökning i förändringstakten i de monetära finansinstitutens mer långfristiga finansiella skulder (exkl. kapital och reserver) och en nedgång i den årliga ökningen av de monetära finansinstitutens utländska nettotillgångar. Investeringarna verkade återigen investera mer i inhemska och utländska mer långfristiga tillgångar när avkastningskurvan fick en brantare lutning och den finansiella osäkerheten minskade. Expansionen i de monetära finansinstitutens totala kreditgivning till hemmahörande i euroområdet fortsatte emellertid att öka.

En närmare granskning av kreditgivningens utveckling visar att den årliga förändringstakten i de monetära finansinstitutens kreditgivning till hemmahörande i euroområdet steg från 4,1 % fjärde kvartalet 2002 till 5,9 % sista kvartalet 2003. Detta berodde på ett större lånebehov inom både den privata och den offentliga sektorn.

Efter att ha sjunkit från halvårsskiftet 2000 till slutet av 2002 var den årliga förändringstakten i de monetära finansinstitutens långgivning till den privata sektorn (som svarar för 87 % av de monetära finansinstitutens kreditgivning till den privata sektorn) relativt stabil första hälften 2003, för att därefter stiga under årets senare hälft. Särskilt under första halvåret tycks den svaga ekonomiska tillväxten ha varit en motvikt till bankernas låga utlåningsräntor i euroområdet. När de ekonomiska utsikterna därefter blev ljusare steg efterfrågan på lån något.

**Diagram 5 Rörelser i M3 och dess motposter**

(årliga flöden; vid periodens slut; miljarder euro; säsong- och kalenderrensats)



Källa: ECB.  
M3 = 1+2+3-4+5

I ett långsiktigt perspektiv var den genomsnittliga årliga förändringstakten 2003 i lån till den privata sektorn, i reala termer, ungefär 1<sup>1</sup>/<sub>4</sub> procentenheter lägre än sitt långsiktiga genomsnitt sedan 1980. Jämfört med tidigare perioder med oavbruten svag ekonomisk aktivitet var låneutvecklingen 2003 dock förhållandevis stark, vilket beror på de strukturellt lägre räntorna efter införandet av euron.

År 2003 introducerade ECB en kvartalsundersökning av bankernas utlåning i euroområdet. Undersökningen ger information om utbud och efterfrågan på euroområdets kreditmarknader och skall vara ett komplement till annan statistik om de monetära finansinstitutens räntor och kreditgivning.<sup>4</sup> I början av 2003 rapporterade nästan hälften av de deltagande bankerna att de höll på att skärpa villkoren för lån till företag. Senare under året sjönk dock antalet banker som rapporterade om skärpta kreditvillkor stadigt, vilket tydde på en viss stabilisering

<sup>4</sup> Se artikeln "A bank lending survey for the euro area", aprilutgåvan 2003 av ECB:s Monthly Bulletin.

av kreditvillkoren i euroområdet. När det gäller utlåning till hushållen var antalet banker som rapporterade om skärpta kreditvillkor lågt under hela året, vilket kan ha främjat en relativt stark låneexpansion (särskilt beträffande bostadslån) till hushållen 2003.

Kreditgivningen till den offentliga sektorn accelererade väsentligt under 2003. Det berodde på att de offentliga budgetunderskotten ökade, vilket i sin tur till övervägande del var en följd av den svaga ekonomiska tillväxten i euroområdet.

#### FORTFARANDE RIKLIG LIKVIDITET

Den årliga ökningen i M3 var sammanfattningsvis fortsatt stark 2003, trots den uppbromsning som noterades under andra halvåret. Det har därför ackumulerats mer likviditet i euroområdet än vad som krävs för att finansiera en icke-inflatorisk ekonomisk tillväxt. Inflationsriskerna till följd av denna stora överskottslikviditet ansågs dock vara små, eftersom den i betydande grad var en följd av tidigare portföljomplaceringar och den ekonomiska aktiviteten fortfarande var svag. För denna bedömning talade den relativt måttliga förändringstakten i de monetära finansinstituten lån till den privata sektorn 2003.

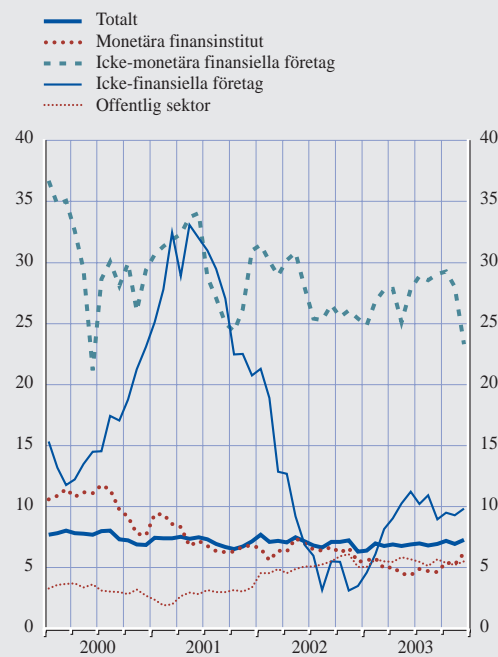
Om tidigare portföljomplaceringar inte snabbar går tillbaka till de ursprungliga positionerna finns det en risk framöver att överskottslikviditeten, när den ekonomiska aktiviteten så småningom ökar ordentligt, leder till konsumtion och ger upphov till ett inflationstryck på medellång sikt. ECB-rådet har därför upprepade gånger betonat att den monetära utvecklingen måste övervakas noga.

#### UTGIVNING AV SKULDFÖRBINDELSER ÖKAR

Under 2003 växte marknaden för skuldförbindelser utgivna av hemmahörande i euroområdet i något snabbare takt än 2002. I slutet av 2003 ökade utestående skuldförbindelser med 7,3 %, jämfört med en årlig förändringstakt på 6,3 % i slutet av 2002. Den starkare totala ökningen berodde till stor del på utvecklingen på marknaden för långfristiga skuldförbindelser, som

**Diagram 6 Utgivning av skuldförbindelser av hemmahörande i euroområdet, fördelat på sektorer**

(årliga procentuella förändringar)



Källa: ECB.

Anm.: Ökningstakter baseras på finansiella transaktioner och är justerade för omklassificeringar, omvärderingar, växelkursvariationer och andra förändringar som inte är en följd av transaktioner.

stod för 90,5 % av de totala utestående skuldförbindelserna utgivna av hemmahörande i euroområdet i slutet av 2003. Bruttoutgivningen av skuldförbindelser i euro av hemmahörande i euroområdet utgjorde omkring 94 % av utgivningen i alla valutor 2003. Euron fortsatte också att vara en attraktiv valuta för internationella emittenter och utestående skuldförbindelser i euro utgivna av hemmahörande utanför euroområdet steg med 17,4 % under 2003, jämfört med 12,9 % under 2002.

När det gäller emittenter som är hemmahörande i euroområdet steg den årliga förändringstakten för skuldförbindelser utgivna av den offentliga sektorn från 5,0 % i slutet av 2002 till 5,5 % i slutet av 2003 (se diagram 6). Detta var främst en följd av att staten ökade sin emissionsaktivitet, från 4,1 % i slutet av 2002 till 4,7 % i slutet av 2003. Den årliga förändringstakten för

## EUROLÄNDERNAS MARKNAD FÖR SKULDFÖRBINDELSER UTGIVNA AV FÖRETAG

En bred och djup marknad för skuldförbindelser utgivna av företag öppnar fördelaktiga alternativa möjligheter för företag som behöver finansiering. Detta kan vara av stor betydelse för den ekonomiska utvecklingen. Bakom ett företags beslut att utfärda värdepapper ligger först och främst behovet av att få fram finansiering och valet av instrument görs med hänsyn till flera faktorer, t.ex. skatter och konkurskostnader, agentkostnader och andra kostnader.

Med "företagssektorn" avses här icke-finansiella företag och icke-monetära finansiella företag, men inte monetära finansinstitut (MFI). Med icke-monetära finansiella företag avses försäkringsbolag och andra finansiella intermediärer. Merparten av de icke-monetära finansiella företagens emissioner av skuldförbindelser görs dock av s.k. *special financing vehicles*. Det är bolag som bedriver finansiell verksamhet, vars främsta syfte är att anskaffa medel för en tredje parts räkning, t.ex. för ett kreditinstitut, ett icke-finansiellt företag, en investeringsfond eller den offentliga sektorn. De kan lagligt ägas av de företag som de förser med medel eller sakna kapitalförbindelser med dessa företag och bildas för att underlätta en särskild finansiell transaktion. I det senare fallet kallas de SPV-bolag (*special purpose vehicle*). SPV-bolag fungerar som en kanal vars enda syfte är att förmedla medel från långgivare till låntagare. De får inte bedriva någon annan verksamhet utöver den transaktion för vilken de har bildats och de skyddar investeraren mot risken att den ursprungliga ägaren till tillgångarna går i konkurs.<sup>1</sup>

Den genomsnittliga årliga förändringstakten i företagssektorns utgivning av skuldförbindelser i euro har till övervägande del varit högre än den genomsnittliga årliga förändringstakten i utgivningen av skuldförbindelser i euro av alla sektorer sammantaget sedan början av etapp tre av EMU. Det utestående beloppet när det gäller skuldförbindelser i euro utgivna av icke-finansiella företag har ökat med 14 % per år sedan januari 1999, vilket är betydligt mer än denna sektors genomsnittliga årliga förändringstakt på 2 % under etapp två av EMU. Detsamma gäller skuldförbindelser i euro utgivna av icke-monetära finansiella företag, för vilka den genomsnittliga årliga förändringstakten har varit 37 % sedan januari 1999, jämfört med 11 % under etapp två av EMU. I dag har marknaden för företagens skuldförbindelser breddats och omfattar många olika emittenter från olika ekonomiska sektorer med olika finansieringsbehov och varierande kreditbetyg. Från att ha varit förbehållen låntagare med kreditbetyget AA eller högre har denna marknad nu gett plats åt aktörer med mycket mer varierande kreditbetyg. Samtidigt har också antalet representerade ekonomiska sektorer ökat. Efter att ha dominerat de icke-finansiella företagens utgivning av skuldförbindelser 2000 och 2001 har telekom-, medie- och teknikföretagens andel efterhand återvänt till samma nivå som man hade innan den gemensamma valutan infördes 2003.

Även om marknaden för företagens skuldförbindelser har haft en mycket stark tillväxt i euroområdet de senaste tre åren (se diagram 6 i huvudtexten) är trenden mot ett ökat direkt tillträde till denna marknad långt ifrån enhetlig mellan euroländerna.<sup>2</sup> Diagrammet visar att marknaden för skuldförbindelser utgivna av icke-finansiella företag är relativt väl utvecklad i Frank-

1 För närmare information om värdepapperisering hänvisas till rutan "Securitisation and the activity of special finance vehicles", ECB månadsrapport för oktober 2003, ss. 47-49.

2 Se ECB, 2002, "Report on financial structures".

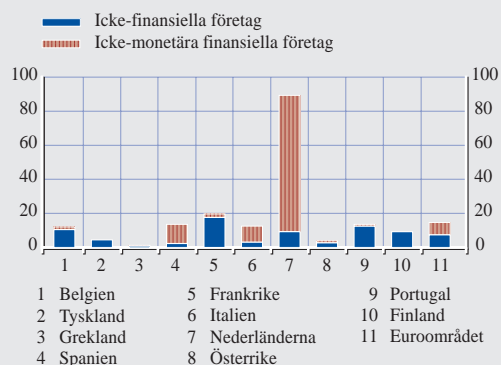
rike, som svarade för mer än hälften av det utestående beloppet i slutet av 2003. Marknaderna för företagens skuldförbindelser i Portugal, Finland, Nederländerna och Belgien är också förhållandevis väl utvecklade. Skillnaderna mellan länderna beror emellertid i viss utsträckning på att en del av företagens emissioner av skuldförbindelser har genomförts via finansiella dotterbolag.

I euroområdet har den snabba ökningen av utgivningen av företagsobligationer sedan 1999 i allmänhet varit nära förknippad med vågen av fusioner och förvärv, som delvis kan förklara varför finansieringen genom utgivning av skuldförbindelser varierar ganska mycket mellan euroområdets ekonomier. Ett annat skäl till att utgivningen av företagsobligationer används i olika grad i euroländerna är att det finns stora skillnader mellan det institutionella regelverket och skattereglerna och andra historiskt betingade faktorer som formar den finansiella strukturen.

Skillnaderna mellan euroländerna är ännu tydligare när det gäller marknaden för skuldförbindelser utgivna av icke-monetära finansiella företag (se diagrammet ovan). ECB:s statistik visar att den viktigaste marknaden för dessa värdepapper i termer av BNP ligger i Nederländerna, följd av Italien och Spanien på en lägre nivå. Nederländerna svarade för ungefär 60 % av de utestående skuldförbindelserna i euro utgivna av icke-monetära finansiella företag i slutet av 2003. Situationen i Nederländerna beror i viss mån på skattefaktorer. De faktiska slutliga förmånstagarna är i många fall medborgare i andra euroländer, som använder särskilda finansbolag i Nederländerna enbart som en finansieringskanal för särskilda syften. Den inhemska aktiviteten i Nederländerna främjas i första hand av värdepapperiseringen av bostadslån som beviljats av monetära finansinstitut.<sup>3</sup> Dessa *mortgage-backed securities*, där långivaren (t.ex. det monetära finansinstitutet) säljer lånen till ett SPV-bolag, är inte detsamma som säkrade obligationer, som är värdepapper uppbackade av lån som fortfarande finns med i långivarens eller emittentens (t.ex. det monetära finansinstitutet) balansräkning. De sistnämnda kallas också Pfandbrief-produkter. Precis som i fallet med skuldförbindelser utgivna av icke-finansiella företag beror skillnaderna mellan hur omfattande utgivningen av skuldförbindelser är av icke-monetära finansiella företag i euroområdets olika ekonomier sammantaget på institutionella, skattemässiga och historiska faktorer.

### Utestående skuldförbindelser i euro utgivna av icke-MFI

(procent av BNP, i slutet av december 2003)



Källor: ECB och Eurostat.

Anm.: ECB:s statistik över värdepappersutgivningen är för närvarande inte harmoniserad inom euroområdet, vilket gör att det finns skillnader mellan ländernas uppgifter. ECB har ingen värdepappersstatistik beträffande utestående skuldförbindelser utgivna av icke-MFI hemmahörande i Irland och Luxemburg. BNP-uppgifterna avser 2002.

<sup>3</sup> Se "Growing importance of securitisation and special purpose vehicles (SPVs)", De Nederlandsche Bank Statistical Bulletin, december 2003, ss. 31-35.

**Tabell 2 Fördelning på sektorer av utestående skuldförbindelser utgivna av hemmahörande i euroområdet**

(procent; vid periodens slut)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003
MFI	37,2	38,6	39,0	38,6	38,4	38,0
Icke-MFI	8,1	9,5	11,2	12,9	13,4	14,5
<i>Icke-monetära finansiella företag</i>	3,1	4,2	5,1	6,1	6,9	7,8
<i>Icke-finansiella företag</i>	4,9	5,3	6,1	6,8	6,6	6,7
Offentlig sektor	54,7	51,9	49,8	48,5	48,1	47,5
<i>Staten</i>	53,1	50,3	48,1	46,7	45,9	45,0
<i>Övrig offentlig sektor</i>	1,7	1,6	1,6	1,8	2,2	2,5

Källa: ECB.

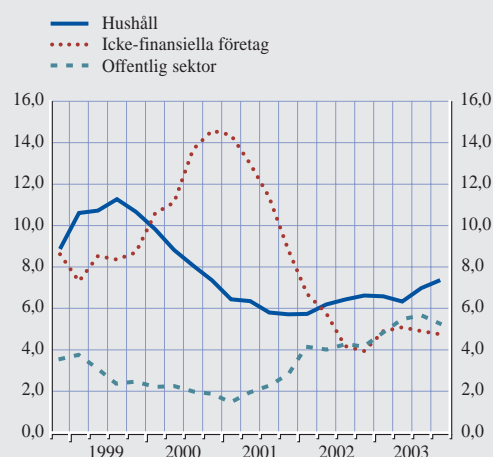
skuldförbindelser utgivna av den offentliga sektorns andra undersektor, som i första hand består av lokala och regionala myndigheter, sjönk till 21,9 % i slutet av 2003 (från 28,0 % i slutet av 2002). Den relativt starka emissionsaktiviteten inom båda dessa undersektorer beror på en mindre gynnsam budgetutveckling i allmänhet och fortsatt starka upplåningskrav utanför staten i synnerhet.

När det gäller skuldförbindelser utgivna av monetära finansinstitut steg den årliga förändringstakten från 5,4 % i slutet av 2002 till 6,2 % i slutet av 2003. Förändringstakten när det gäller skuldförbindelser utgivna av icke-finansiella företag steg å andra sidan kraftigt till 9,8 % i slutet av 2003, från 3,5 % i slutet av 2002. Den årliga förändringstakten för skuldförbindelser utgivna av icke-monetära finansiella företag var i slutet av 2003 23,3 %, jämfört med 25,4 % i slutet av 2002. Den privata sektorns (utom MFI) totalt sett starka emissionsaktivitet i euroområdet främjades av att finansieringsvillkoren förbättrades ytterligare och att företagsförtroendet stärktes under 2003 (se ruta 2). Att förändringstakten för skuldförbindelser utgivna av icke-finansiella företag steg kraftigt 2003 måste ses mot bakgrund av den dämpade emissionsaktiviteten under andra halvåret 2002, då många företag försökte minska sina kortfristiga skulder för att skydda sig mot den ekonomiska turbulensen. Bakom emissionsaktivitetens starka upphämtning 2003 låg en starkare årlig förändringstakt för både kortfristiga och långfristiga skuldförbindelser.

Följden av denna utveckling blev att andelen utestående skuldförbindelser utgivna av icke-monetära finansiella och icke-finansiella företag av de totala utestående skuldförbindelserna utgivna av hemmahörande i euroområdet fortsatte att öka till 14,5 % i slutet av 2003, från 13,4 % i slutet av 2002. Detta överensstämde med tendensen under tidigare år att företagssektorn (utom MFI) svarar för en allt större andel av den totala utgivningen av skuldförbindelser (se tabell 2). Denna utveckling 2003 speglades av att MFI-sektorns andel sjönk till 38,0 % i slutet av 2003 medan den offentliga sektorns andel av de utestående skuldförbindelserna sjönk till 47,5 %.

**Diagram 7 Icke-finansiella sektors skuldfinansiering**

(årliga procentuella förändringar)



Källa: ECB.

Anm.: För närmare information se tabell 3.



**Tabell 3 Euroområdets icke-finansiella sektors finansiering och finansiella investeringar**

	Utestående belopp i procent av (sektorns) finansiering/finansiella investeringar <sup>1)</sup>	Årlig ökningstakt (vid periodens slut) <sup>2)</sup>						
		2000	2001	2002	2003 1 kv	2003 2 kv	2003 3 kv	2003 4 kv <sup>2)</sup>
<b>Finansiering</b>								
<b>Icke-finansiella sektorer</b>	<b>100</b>	<b>6,2</b>	<b>4,5</b>	<b>3,9</b>	<b>4,3</b>	<b>4,7</b>	<b>5,0</b>	<b>5</b>
Skuldfinansiering <sup>3)</sup>	84,7	7,3	5,6	4,7	5,3	5,6	5,8	5 ¼
varav: kortfristig skuldfinansiering	15,0	11,5	5,4	2,1	5,2	7,1	6,5	5
varav: långfristig skuldfinansiering	69,7	6,4	5,6	5,3	5,3	5,2	5,6	5 ¼
<b>Hushåll<sup>3), 4)</sup></b>	<b>23,2</b>	<b>7,4</b>	<b>5,7</b>	<b>6,6</b>	<b>6,6</b>	<b>6,3</b>	<b>7,0</b>	<b>7 ¼</b>
varav: kortfristig skuldfinansiering	7,3	6,3	-0,7	1,9	1,0	-1,0	-1,3	-1 ½
varav: långfristig skuldfinansiering	92,7	7,5	6,3	7,0	7,1	7,0	7,7	8
<b>Icke-finansiella företag</b>	<b>43,4</b>	<b>8,4</b>	<b>5,1</b>	<b>2,5</b>	<b>2,9</b>	<b>3,3</b>	<b>3,5</b>	<b>3 ¼</b>
Skuldfinansiering <sup>3)</sup>	64,8	14,6	8,8	3,9	4,9	5,1	4,9	4 ¾
varav: kortfristig skuldfinansiering	19,3	20,6	4,7	-2,5	0,4	3,9	3,0	3
varav: långfristig skuldfinansiering	45,5	11,8	10,9	7,0	7,0	5,6	5,7	5 ½
Börsnoterade aktier	35,2	3,4	1,5	0,7	0,4	0,8	1,0	¾
<b>Offentlig sektor<sup>3)</sup></b>	<b>33,4</b>	<b>1,9</b>	<b>2,8</b>	<b>4,1</b>	<b>4,8</b>	<b>5,5</b>	<b>5,7</b>	<b>5 ½</b>
varav: kortfristig skuldfinansiering	14,8	-1,9	9,5	11,6	16,5	16,2	15,7	11 ¼
varav: långfristig skuldfinansiering	85,2	2,5	1,8	2,9	3,0	3,7	4,0	4 ¼
<b>Finansiella investeringar</b>	<b>100</b>	<b>6,0</b>	<b>4,6</b>	<b>4,4</b>	<b>4,5</b>	<b>5,0</b>	<b>5,1</b>	<b>.</b>
varav: kortfristiga finansiella investeringar <sup>5)</sup>	43,1	3,8	5,8	5,3	5,3	5,9	5,4	.
varav: långfristiga finansiella investeringar <sup>6)</sup>	55,7	7,2	4,3	4,0	4,0	4,1	4,5	.
Sedlar, mynt och inlåning	37,9	3,4	4,6	4,9	5,9	6,5	6,7	.
Andra värdepapper än aktier	13,3	9,2	7,7	4,2	0,7	-0,7	-1,8	.
Fondandelar	12,2	6,2	5,6	4,3	5,3	6,8	6,7	.
varav: fondandelar utom andelar i penningmarknadsfonder	9,6	7,0	3,7	3,1	4,2	5,6	6,3	.
varav: andelar i penningmarknadsfonder	2,7	0,1	21,1	11,3	11,2	12,9	8,7	.
Börsnoterade aktier	12,2	6,1	-0,4	1,0	1,6	2,4	3,3	.
Försäkringssparande	24,4	8,5	7,2	6,5	6,4	6,5	6,5	.

Källa: ECB.

1) Vid slutet av andra kvartalet 2003. Bristande överensstämmelse mellan delsummer och totalsumma beror på avrundning.

2) Siffror för det senaste kvartalet i tabellen är uppskattningar baserade på finansmarknads- och värdepappersstatistik.

3) Skuldfinansiering omfattar lån, utgivna skuldförbindelser, icke-finansiella företags pensionsfundsreserver och statens inlåning. Kortfristig skuldfinansiering (med ursprunglig löptid på upp till ett år) omfattar kortfristiga lån, utgivna kortfristiga skuldförbindelser och statens inlåning.

4) Inklusive hushållens ideella organisationer.

5) Kortfristiga finansiella investeringar omfattar sedlar, mynt och inlåning (utom statens inlåning), kortfristiga skuldförbindelser och andelar i penningmarknadsfonder. Eftersom statens inlåning inte ingår summerar inte kortfristiga och långfristiga finansiella investeringar till 100 %. Vid tolkningen av dessa siffror bör hållas i åtanke att kortfristiga finansiella investeringar omfattar både kortfristig och långfristig inlåning.

6) Långfristiga finansiella investeringar omfattar långfristiga skuldförbindelser, fondandelar utom andelar i penningmarknadsfonder, börsnoterade aktier samt försäkrings- och pensionsprodukter.

### ÅTERHÄMTNING I DEN TOTALA FINANSIERINGEN AV EUROOMRÅDETS ICKE-FINANSIELLA SEKTORER

När det gäller finansieringen av euroområdets icke-finansiella sektorer<sup>5</sup> steg den årliga förändringstakten något under 2003 (se tabell 3). Inte minst beräknas den årliga förändringstakten beträffande skuldfinansiering ha ökat till 5¾ % tredje kvartalet 2003, medan finansieringen via börsnoterade aktier beräknas ha legat kvar på en låg nivå. Denna utveckling speglar de mycket gynnsamma kostnaderna för skuldfi-

ansiering och de relativt höga kostnaderna för egenkapitalfinansiering.

Hushållens efterfrågan på skuldfinansiering fortsatte att expandera starkt under 2003, trots en svag ekonomisk tillväxt (se diagram 7). Detta berodde på en fortsatt stark efterfrågan på bostadslån, som stimulerades av att priserna på

5 De icke-finansiella sektorerna omfattar hushåll (inklusive hushållens ideella organisationer), icke-finansiella företag och offentlig sektor.

### HUSHÅLLENS OCH ICKE-FINANSIELLA FÖRETAGS FINANSIELLA STÄLLNING I EUROOMRÅDET

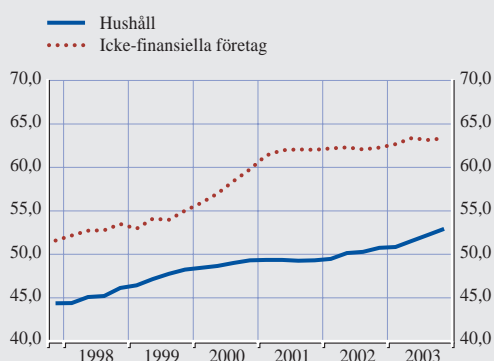
Mellan i mitten av 1990-talet och 2000 ökade den privata icke-finansiella sektorn i euroområdet sin skuldsättning betydligt, vilket ledde till relativt höga skuldkvoter i synnerhet hos icke-finansiella företag. Diagram A visar denna utveckling.

Som framgår av diagram B hade icke-finansiella företag ett ökande behov av extern finansiering under senare hälften av 1990-talet, då deras nettoupplåning eller finansieringsgap (dvs. klyftan mellan företagets inkomster – bruttosparande plus kapitaltransfereringar – och fasta bruttoinvesteringar) ökade. De icke-finansiella företagens finansieringsbehov ökade också till följd av de stora nettoförvärv av finansiella tillgångar som gjordes under denna period av intensiv fusions- och förvärvsaktivitet. Senare ledde försämringen av deras finansiella ställning i kombination med ett mindre gynnsamt ekonomiskt klimat och sämre förhållanden på finansmarknaderna till att det uppstod en viss oro över den icke-finansiella företagssektorns sårbarhet. För att bedöma om de nuvarande skuldnivåerna är hållbara är det dock nödvändigt att även ta hänsyn till räntebetalningarna. På grund av att kostnaderna för skuldfinansiering sjönk avsevärt under 1990-talet har de icke-finansiella företagens räntebetalningar i förhållande till BNP i själva verket varit i stort sett oförändrade sedan 1996.

Sedan 2001 har de icke-finansiella företagen anpassat sina balansräkningar för att gradvis minska de finansiella obalanserna. Omstruktureringar och kostnadsnedskärningar, liksom

**Diagram A Den privata icke-finansiella sektorns skuld**

(procent av BNP)

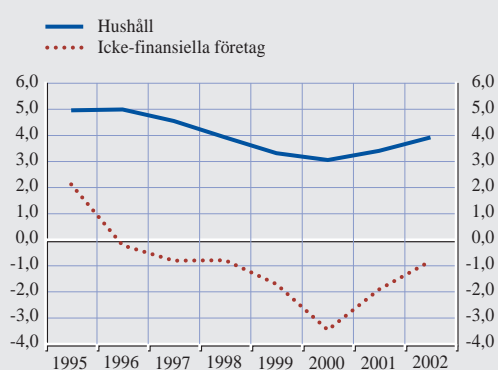


Källa: ECB.

Anm.: Skuld avser summan av lån och skuldförbindelser och vad avser icke-finansiella företag pensionsfondsreserver. Uppgifter för sista kvartalet 2003 har skattats på basis av transaktioner rapporterade i penningmängds- och finansmarknadsstatistik och i statistiken över värdepappersemissioner. Jämfört med årsdata är kvartalsuppgifter för skuldkvoten (relativt BNP) något lägre i huvudsak beroende på att lån givna av den icke-finansiella sektorn och av banker utanför euroområdet inte är inkluderade. För en jämförelse med årsuppgifter se diagram 4 i artikeln "Developments in private sector balance sheets in the euro area and in the United States" i februariutgåvan 2004 av ECB:s Monthly Bulletin.

**Diagram B Den privata icke-finansiella sektorns finansiella sparande**

(procent av BNP)



Källa: ECB.

Anm.: Årsuppgifter. Det finansiella sparandet definieras som bruttosparande plus kapitaltransfereringar minus bruttoinvesteringar. Inga uppgifter för 2003 fanns tillgängliga vid sammanställningen av denna publikation.

minskningar av både reala och finansiella investeringar har lett till att finansieringen ökat i långsammare takt och att anskaffningen av interna medel gradvis börjat öka. Följden blev att finansieringsgapet hos euroområdet icke-finansiella företag efter hand minskade från 3,5 % av BNP 2000 till 0,8 % 2002, och tros ha varit i stort sett oförändrat 2003. Samtidigt ökade skuldkvoten i långsammare takt från och med 2001 för att på senare tid ha stabiliserats. Med vederbörlig hänsyn till redovisningsskillnader var skuldsättningen hos euroområdet icke-finansiella företag 2003 jämfört med andra stora utvecklade ekonomier ungefär lika stor som i Förenta staterna och mindre än i Storbritannien och Japan.<sup>1</sup>

Sedan 2001 har det skett en allmän förbättring av euroområdet icke-finansiella företags finansiella ställning. Detta framgår även av att denna sektor från 2002 och framåt hade en mer positiv uppfattning om risker, vilket illustreras av den väsentliga minskningen av ränteskillnaden mellan företagsobligationer. Det kan inom vissa företagssektorer emellertid ändå behövas ytterligare ansträngningar för att öka lönsamheten och förbättra balansräkningspositionerna.

När det gäller euroområdet hushålls finansiella ställning har deras skuldsättning stadigt ökat sedan senare hälften av 1990-talet, vilket i synnerhet berodde på en kraftig ökning av bostadsinvesteringarna. Gynnsamma finansieringsvillkor tack vare en betydande nedgång i bolåneräntorna stimulerade efterfrågan på bostadslån och ledde i några euroländer till att bostadspriserna steg kraftigt. Samtidigt understödde utvecklingen i huspriserna ett behov av större lån för bostadsköp, samt ledde även till förmögenhetsvinster och högre värden på säkerheter. Trots att hushållens skuldkvoter följde en uppåtgående trend var hushållens räntebetalningar mätt i procent av BNP fortfarande lägre än i början av 1990-talet, eftersom kostnaderna för skuldfinansiering har minskat kraftigt. En jämförelse av hushållens skuldkvoter mellan de större industriländerna visar också att hushållen i euroområdet är betydligt mindre skuldsatta än hushållen i Förenta staterna, Storbritannien och Japan.<sup>1</sup>

Tack vare att hushållens sparkvot har återhämtat sig sedan 2001 i en situation med stor ekonomisk osäkerhet (särskilt på sysselsättningsområdet) steg euroområdet hushållssektors nettoutlåning. År 2002 låg den på ungefär samma nivå som noterades i mitten av 1990-talet (se diagram B) och den bedöms ha stabiliserats 2003. Euroområdet hushåll verkar därför ha en ganska säker finansiell ställning, även om det i några euroländer kan finnas vissa risker i samband med de snabbt stigande bostadspriserna.

<sup>1</sup> Se artikeln "Developments in private sector balance sheets in the euro area and the United States" i februariutgåvan 2004 av ECB:s Monthly Bulletin.

bostadsfastigheter steg ytterligare – särskilt i några länder – och av de låga bolåneräntorna. Den årliga förändringstakten i kortfristig skuldfinansiering sjönk gradvis och blev negativ andra kvartalet 2003.

Den årliga förändringstakten i de icke-finansiella företagens skuldfinansiering återhämtade sig något första halvåret 2003, i samband med

ökningen i kortfristig skuldfinansiering. Under andra halvåret var den årliga förändringstakten i de icke-finansiella företagens skuldfinansiering däremot i stort sett oförändrad. Utvecklingen när det gäller icke-finansiella företags skuldfinansiering har sammantaget lett till att sektorns skuldkvot på senare år har varit i stort sett oförändrad (se diagram A i ruta 3).

Till skillnad från den relativt starka ökningen av skuldfinansiering förblev den årliga förändringstakten i börsnoterade aktier utgivna av icke-finansiella företag dämpad 2003. Det skedde dock en mindre återhämtning under årets lopp till följd av aktieuppgången, vilket tenderar att sänka kostnaderna för egenkapitalfinansiering.

Den årliga förändringstakten när det gäller den offentliga sektorns skuldfinansiering steg slutligen under större delen av 2003, till stor del på grund av att den svaga ekonomiska tillväxten tärde på de offentliga finanserna.

#### **ICKE-FINANSIELLA SEKTORN FORTSATT OVILLIG ATT INVESTERA I AKTIER**

Den årliga förändringstakten i den icke-finansiella sektorns finansiella investeringar återhämtade sig något de första tre kvartalen 2003. Under de första två kvartalen berodde detta främst på att de kortfristiga finansiella investeringarna ökade eftersom de ekonomiska aktörerna då föredrog säkra och likvida tillgångar. Under tredje kvartalet sjönk dock den årliga förändringstakten i kortfristiga finansiella investeringar något i samband med att avkastningskurvan fick en brantare lutning och att osäkerheten på finansmarknaden avtog.

Ökningen av de långfristiga finansiella investeringarna var i stort sett oförändrad första halvåret 2003 och steg under tredje kvartalet. Samtidigt sjönk den årliga förändringstakten i investeringar i långfristiga skuldförbindelser under årets första hälft för att därefter vara dämpad. Nedgången berodde förmodligen på låga räntor, obligationsmarknadernas tidvis relativt höga volatilitet och, från och med andra kvartalet, på aktieuppgången som gjorde aktieplaceringar attraktivare i förhållande till obligationsplaceringar. Den årliga förändringstakten i investeringar i fondandelar (utom andelar i penningmarknadsfonder) steg avsevärt under de första tre kvartalen 2003. Det skedde också en återhämtning i den icke-finansiella sektorns investeringar i börsnoterade aktier, även om den årliga förändringstakten fortfarande var dämpad jämfört med slutet av 1990-talet. Detta

tyder på att den försiktighet när det gäller aktier som de ekonomiska aktörerna iakttar till följd av aktieförlusterna sedan början av 2000 kvarstår, även om den håller på att minska.

#### **MARKNADSRÄNTORNA MYCKET LÅGA**

Efter ECB-rådets beslut att sänka ECB:s styrräntor i mars och juni 2003 sjönk penningmarknadsräntorna första halvåret i en fortsättning på den nedåtgående trend som började i mitten av maj 2002. Efter sänkningen av ECB:s styrräntor i juni 2003 upphörde penningmarknadsräntorna att sjunka. Penningmarknadsräntor med längre löptider steg senare i ett klimat då utsikterna för en ekonomisk återhämtning blev säkrare.

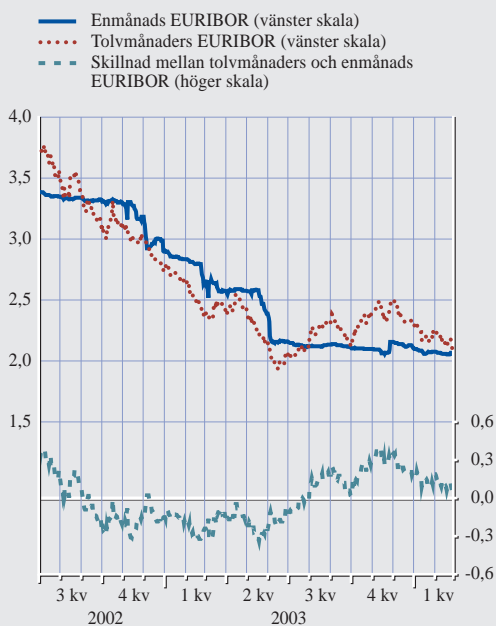
ECB:s sänkning av styrräntorna under första halvåret 2003 var i stort sett väntad av marknaden. De längre penningmarknadsräntorna sjönk i början av året i en situation när den ekonomiska tillväxten var dämpad och eurons växelkurs apprecierade, vilket ledde till förväntningar om att inflationstrycket skulle minska. Lutningen på penningmarknadens avkastningskurva, mätt som skillnaden mellan tolv månaders och en månads EURIBOR, var i stort sett oförändrat negativ första halvåret 2003, då penningmarknadsräntor med olika löptider sjönk i ungefär samma omfattning (se diagram 8).

Kring halvårsskiftet 2003 började penningmarknadsräntornas nedåtgående trend att vända när pessimismen avtog och marknadsförväntningarna om en ekonomisk återhämtning i euroområdet gradvis stärktes i ett läge då den tillgängliga likviditeten var större än vad som krävdes för att finansiera en icke-inflatorisk tillväxt. Mot årets slut upphävdes en del av höjningen av penningmarknadsräntorna, när eurons appreciering dämpade förväntningarna om framtida uppgångar i de korta räntorna. En månads och tolv månaders EURIBOR uppgick i slutet av 2003 till 2,10 % respektive 2,31 %, vilket var betydligt lägre än i slutet av 2002 men något högre än i mitten av 2003.

Under de första två månaderna 2004 sjönk EURIBOR-räntor med längre löptider något,

**Diagram 8 Korta räntor i euroområdet**

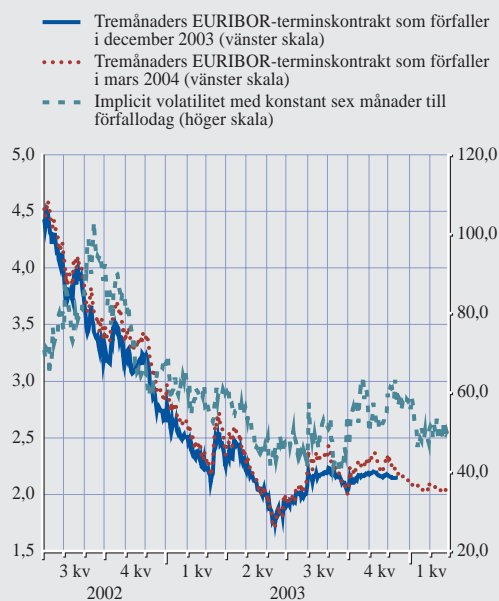
(procent per år; procentenheter; dagliga uppgifter)



Källa: Reuters.

**Diagram 9 Ränta på tre månaders EURIBOR-terminskontrakt och implicit volatilitet**

(procent per år; punkter; dagliga uppgifter)



Källor: Bloomberg, Reuters och ECB-beräkningar.

Anm.: Implicit volatilitet med konstant sex månader till förfalldag erhålls genom interpolering av terminskurvan för implicit volatilitet som erhålls från optioner på tre månaders EURIBOR-terminskontrakt (se även rutan "Measures of implied volatility derived from options on short-term interest rate futures" i majutgåvan 2002 av ECB:s Monthly Bulletin).

när marknadsaktörerna trodde att de korta räntorna skulle ligga kvar på lägre nivåer under 2004 än man tidigare hade förväntat. Den 27 februari 2004 uppgick enmånaders och tolv månaders EURIBOR till 2,05 % respektive 2,09 %.

När de ekonomiska, finansiella och geopolitiska spänningarna efterhand avtog mot slutet av första halvåret 2003 minskade den implicita volatiliteten i optioner på tre månaders EURIBOR-terminskontrakt avsevärt. Den låga implicita volatiliteten i mitten av 2003 tydde på att marknadsaktörerna ansåg att osäkerheten om de framtida korta räntorna vid denna tidpunkt var mycket liten (diagram 9). Efter att ha legat stabil på relativt låga nivåer i flera månader ökade den implicita volatiliteten något mot slutet av 2003, men var fortfarande mycket lägre än ett år tidigare.

På den mycket korta änden av penningmarknadens avkastningskurva rörde sig dagslåneräntan, mätt genom EONIA, under större delen av 2003 strax över den lägsta anbudsräntan i Eurosystemets huvudsakliga finansieringstransaktioner. Skillnaden mellan EONIA och den lägsta anbudsräntan ökade något under sommaren, men normaliserades senare i september och oktober i en situation då likviditetsförhållandena på penningmarknaden var goda (se avsnitt 1.1 i kapitel 2).

### STARKA FLUKTUATIONER PÅ OBLIGATIONSMARKNADEN UNDER HELA 2003

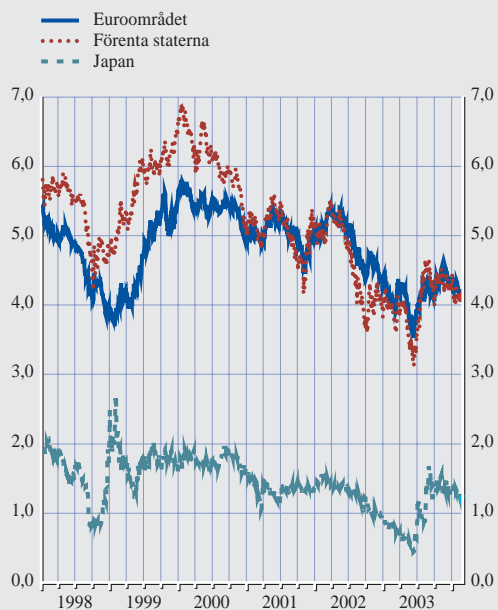
De globala obligationsmarknaderna kännetecknades av kraftiga ränterörelser under 2003 och obligationsräntorna i alla de större ekonomierna följde i stort sett samma utveckling. Volatiliteten berodde på att marknadsaktörerna änd-

rade sin uppfattning om utsikterna beträffande ekonomisk tillväxt, inflation och penningpolitikens inriktning. Särskilt första kvartalet spelade osäkerheten till följd av de geopolitiska spänningarna en viktig roll och en ökad riskminimering ledde till omplaceringar från aktier till obligationer. När ovissheten rörande dessa faktorer avtog och tydliga tecken på en återhämtning i de större ekonomierna kunde skönjas återgick dessa placeringar senare under året delvis till sina ursprungliga positioner. Räntorna på tioåriga statsobligationer i euroområdet och Förenta staterna ökade totalt sett med omkring 10 respektive 50 punkter under 2003 och låg i båda fallen på omkring 4,3 % i slutet av året (se diagram 10). Skillnaden mellan långa obligationsräntor i Förenta staterna och euroområdet kretsade kring noll under årets sista veckor, efter att under större delen av året ha varit negativ.

I Förenta staterna sjönk räntorna på statsobligationer under första halvåret i en fortsättning på den trend som hade inletts 2002. Denna utveckling berodde på att marknadsaktörerna blev mer pessimistiska rörande utsikterna på kort till medellång sikt för den ekonomiska aktiviteten och osäkerheten till följd av geopolitiska spänningar och nedslående makroekonomiska data. Obligationsräntorna sjönk dessutom på grund av att investerarna blev alltmer oroad över risken för deflationstendenser i den amerikanska ekonomin. I mitten av juni hade räntorna på tioåriga statsobligationer därför sjunkit till historiskt låga 3,1 %. Den återhämtning i obligationsräntorna som därefter inleddes berodde främst på att marknadsaktörerna uppjusterade sina tillväxt- och inflationsförväntningar, men kan även ha haft samband med deras stigande oro över bestående höga budget- och bytesbalansunderskott i Förenta staterna. De amerikanska bolåneinstitutens riskgardeeringsstrategier kan ha förstärkt både de amerikanska obligationsräntornas nedåtgående trend och deras starka återhämtning under sommaren. Trots denna starka återhämtning var de långa obligationsräntorna i Förenta staterna i slutet av året relativt låga, vilket delvis berodde på att marknadsaktörerna trodde att den ameri-

**Diagram 10 Långa statsobligationsräntor**

(procent per år; dagliga uppgifter)



Källa: Reuters.

Anm.: Med långa statsobligationsräntor avses räntan på tioåriga obligationer eller närmast tillgängliga löptid. Fr.o.m. den 1 januari 2001 omfattar uppgifterna för euroområdet även Grekland.

kanska centralbanken under lång tid skulle hålla de korta räntorna på mycket låga nivåer.

Marknadsaktörernas osäkerhet om obligationsräntornas framtida utveckling på den amerikanska marknaden fortsatte att vara relativt stor under hela året. Detta framgår av den implicita volatiliteten i tioåriga US Treasury-terminkontrakt, som i ett historiskt perspektiv var tämligen hög, särskilt under sommaren. Osäkerheten tycktes i viss mån bero på den pågående debatten bland marknadsaktörer om huruvida de mycket långa obligationsräntorna i Förenta staterna är hållbara.

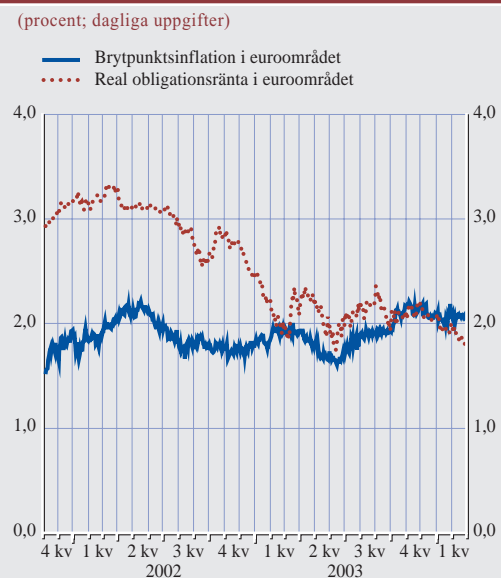
I Japan följde de långa obligationsräntorna i stort sett samma mönster som i Förenta staterna och euroområdet, om än på mycket lägre nivåer. Första halvåret 2003 sjönk de japanska tioåriga obligationsräntorna till historiskt låga nivåer (kring 0,4 % i mitten av juni), till följd



av investerarnas växande pessimism om utsikterna för den japanska ekonomin. Marknadsaktörernas oro berodde på yens starka appreciering gentemot den amerikanska dollarn, som uppfattades som negativ för japanska exportföretag, och på effekterna av Sars-epidemin. Räntorna på tioåriga obligationer återhämtade sig starkt under tredje kvartalet för att sedan stabiliseras i slutet av året på 1,4 % den 31 december, vilket var nära de nivåer som senast noterades i början av 2002. Förväntningar om en snabbare ekonomisk återhämtning, och omplaceringar från obligationer till aktiemarknaderna, bidrog till att de långa obligationsräntorna steg andra halvåret 2003.

I euroområdet speglade utvecklingen på obligationsmarknaden 2003 i stor utsträckning utvecklingen i Förenta staterna, även om fluktuationerna var något mindre på euroområdets obligationsmarknader. Första halvåret 2003 blev marknadsaktörerna gradvis mindre optimistiska om tillväxtutsikterna, vilket pressade ned de långa räntorna. Den stora osäkerheten kring världsläget märktes i marknadsaktörernas ökade riskminimering och utlöste en ”flykt till säkra investeringar”, dvs. från aktie- till obligationsmarknaden. Från och med mitten av juni började euroområdets obligationsräntor stiga, om än inte lika markant som i Förenta staterna. Denna utveckling berodde på att marknadsaktörerna uppjusterade sina tillväxtförväntningar och – i viss mån – även sina inflationsförväntningar. Brytpunkten för inflationstakten, dvs. skillnaden mellan räntorna på tioåriga nominella och indexreglerade obligationer, steg faktiskt något efter mitten av juni, även om det delvis även berodde på tekniska faktorer (se diagram 11). Om man utgår från hur den implicita volatiliteten på obligationsmarknaderna har utvecklats skedde det sammantaget ingen större förändring i graden av osäkerhet på euroområdets obligationsmarknader. Den implicita volatiliteten på euroområdets obligationsmarknader var dessutom, till skillnad från i Förenta staterna, i allmänhet inte särskilt hög under 2003.

**Diagram 11 Reala långa obligationsräntor i euroområdet och brytpunktsinflation**



Källor: Reuters, finansministeriet i Frankrike och ISMA.  
 Anm.: Euroområdets reala obligationsräntor härleds från marknadskursen på franska statsobligationer som indexregleras till euroområdets HIKP (exkl. tobakspriser) och löper ut 2012. Metoden för att beräkna brytpunktsinflationen beskrivs på s. 16 i februariutgåvan 2002 av ECB:s Monthly Bulletin.

Finansieringsvillkoren på euroområdets marknader för företagsobligationer förbättrades väsentligt under årets första del och fortsatte att vara mycket gynnsamma fram till slutet av 2003. Den relativa finansieringskostnaden för till exempel BBB-värderade företag, mätt som skillnaden mellan räntorna på obligationer utgivna av sådana företag och jämförbara statsobligationer, sjönk markant – med omkring 150 punkter – under 2003, då den uppgick till omkring 80 punkter i slutet av året, vilket var lågt historiskt sett. Denna utveckling av finansieringsvillkoren beror på att investerarna uppfattade utsikterna för företagens kreditrisker som ljusare och på en starkare preferens bland investerarna för tillgångar som ger högre avkastning, till följd av de historiskt sett låga riskfria räntorna.

I början av 2004 sjönk de långa obligationsräntorna något på alla större marknader. Mellan slutet av december 2003 och den 27 februari 2004 sjönk de tioåriga statsobligationsräntorna

i euroområdet och Förenta staterna med omkring 20 och 25 punkter. Ränteskillnaderna mellan BBB-värderade företagsobligationer och jämförbara statobligationer förblev i stort sett oförändrade under denna period.

### MFI-RÄNTOR FÖLJDE I STORT SETT MARKNADS-RÄNTORNAS UTVECKLING

De korta MFI-räntorna<sup>6</sup> sjönk första halvåret 2003 för att därefter stabiliseras (se diagram 12). Mellan januari och december sjönk både räntorna på hushållens kortfristiga sparinslåning (med en uppsägningstid på upp till tre månader) och icke-finansiella företags avistainlåning med omkring 30 punkter, till 2,0 % respektive 0,9 %. De korta utlåningsräntorna sjönk också,

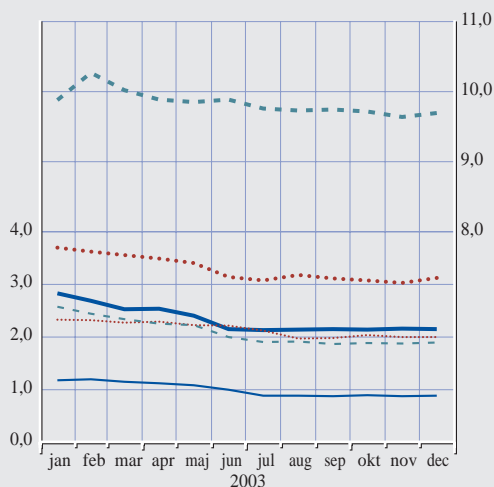
om än i varierande grad beroende på typen av låntagare. De korta räntorna på lån till icke-finansiella företag (dvs. lån på över 1 miljon euro med rörlig ränta eller en ursprunglig räntebindningsperiod på upp till ett år) sjönk från början av 2003 med omkring 60 punkter till 3,1 % i december, medan räntorna på bankernas checkkrediter till hushåll bara sjönk något, med omkring 20 punkter, till 9,7 %. Denna utveck-

6 I december 2003 offentliggjorde ECB för första gången statistik över MFI-räntorna i euroområdet som omfattar perioden från januari 2003. Denna statistik ersätter den tidigare statistiken över räntorna i euroområdet, som togs fram med hjälp av nationell räntestatistik som redan fanns före 1999. Den nya statistiken över MFI-räntorna är harmoniserad och därför generellt jämförbar mellan länderna.

**Diagram 12 Korta MFI-räntor och en kort marknadsränta**

(procent per år; räntor avseende nya avtal)

- Tremånaders penningmarknadsränta (vänster skala)
- ..... Kortfristig utlåning till icke-finansiella företag<sup>1)</sup> (vänster skala)
- - - Checkräkningskrediter till hushåll (höger skala)
- Inlåning över natten från icke-finansiella företag (vänster skala)
- ..... Kortfristig inlåning från hushåll<sup>2)</sup> (vänster skala)
- - - Kortfristig tidsbunden inlåning från hushåll<sup>3)</sup> (vänster skala)



Källa: ECB.

1) Omfattar lån till icke-finansiella företag på mer än 1 miljon euro med rörlig ränta eller med ursprunglig räntebindningsperiod på upp till ett år.

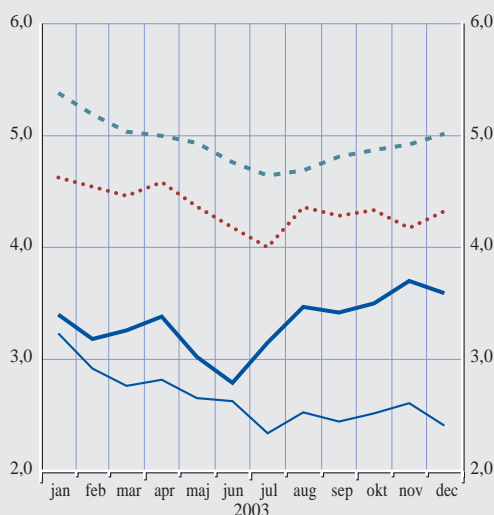
2) Omfattar inlåning från hushåll med uppsägningstid på upp till tre månader.

3) Omfattar inlåning från hushåll med avtalad löptid på upp till ett år.

**Diagram 13 Långa MFI-räntor och en lång marknadsränta**

(procent per år; räntor avseende nya avtal)

- Femåriga statsobligationsräntor
- ..... Långfristiga lån till icke-finansiella företag<sup>1)</sup>
- - - Långfristiga bostadslån<sup>2)</sup>
- Långfristig tidsbunden inlåning från hushåll<sup>3)</sup>



Källa: ECB.

1) Omfattar lån till icke-finansiella företag på mer än 1 miljon euro med ursprunglig räntebindningsperiod på över fem år.

2) Omfattar lån till hushåll med ursprunglig räntebindningsperiod på mer än fem år och upp till tio år.

3) Omfattar inlåning från hushåll med avtalad löptid på över två år.

ling i de korta MFI-räntorna ägde rum mot bakgrund av att tremånadersräntan på penningmarknaden sjönk med omkring 70 punkter under 2003. Det genomslag som den markanta nedgången i marknadsräntan fick på bankernas korta räntor följde i stort sett det historiska mönstret, inte minst det faktum att räntorna på avistainlåning och typisk kortfristig sparlåning tenderar att dröja extra länge med att anpassa sig till förändringar i marknadsräntorna.

De långa MFI-räntorna på nya avtal sjönk första halvåret 2003, men återhämtade sig från och med augusti och speglade i stort sett utvecklingen för jämförbara obligationsräntor (se diagram 13). Under året som helhet sjönk räntorna på bostadslån till hushållen med en ursprunglig räntebindningsperiod på över fem

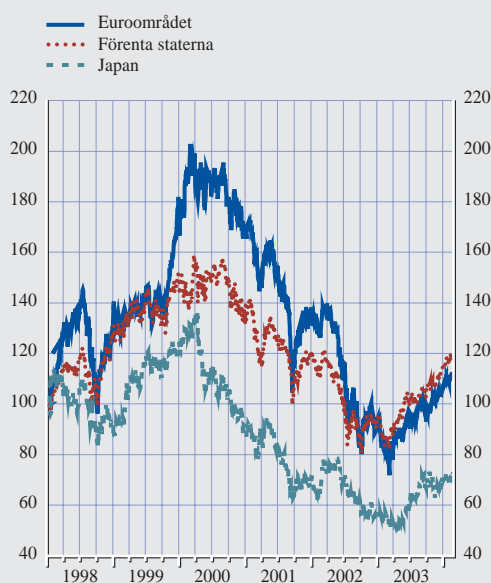
och upp till tio år och på långfristiga lån till icke-finansiella företag (lån över 1 miljon euro med en ursprunglig räntebindningsperiod på över fem år) med omkring 35 och 30 punkter till 5,0 % respektive 4,3 %. De långa MFI-räntornas allmänna utveckling var därmed ytterligare ett tecken på de mycket gynnsamma finansieringsvillkoren under hela 2003. När det gäller de monetära finansinstitutens långa inlåningsräntor sjönk räntorna på hushållens långfristiga inlåning (dvs. med en avtalad löptid på över två år) med omkring 80 punkter mellan januari och december 2003 till omkring 2,4 %.

### GLOBALA AKTIEKURSER STEG KRAFTIGT 2003

Aktiekurserna på de största marknaderna steg markant under 2003 och man kunde notera den första årliga ökningen sedan 1999 (se diagram 14a), vilket satte punkt för den korrigering

Diagram 14 a) Aktieindex

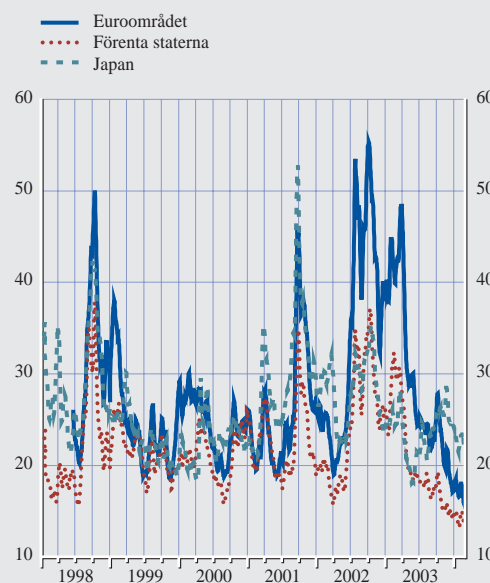
(index: 1 januari 1998 = 100; dagliga uppgifter)



Källa: Reuters.  
Anm.: Dow Jones Euro Stoxx breda index för euroområdet, Standard & Poor's 500 för Förenta staterna och Nikkei 225 för Japan. Fr.o.m. den 1 januari 2001 omfattar uppgifterna för euroområdet även Grekland.

Diagram 14 b) Implicit volatilitet på aktiemarknaderna

(procent per år; tiodagars glidande medelvärde av dagliga uppgifter)



Källa: Bloomberg.  
Anm.: Tidsserier för implicit volatilitet avspeglar den förväntade standardavvikelsen för de procentuella aktiekursförändringarna under en period på upp till tre månader som kan utläsas av priserna på optioner på aktieindex. De aktieindex som den implicita volatiliteten avser är Dow Jones Euro Stoxx för euroområdet, Standard & Poor's 500 för Förenta staterna och Nikkei 225 för Japan.

nedåt som började i mars 2000. I takt med att aktiekurserna steg sjönk den implicita volatiliteten på aktiemarknaden, som är ett mått på marknadsaktörernas osäkerhet (se diagram 14b), väsentligt.

De breda aktieindexen i Förenta staterna, Japan och euroområdet följde i stort sett samma utveckling under 2003. Fram till mitten av mars sjönk aktiekurserna på dessa marknader till följd av investerarnas mer pessimistiska förväntningar om den globala återhämtningen, deras ökade osäkerhet och riskminimering. Alla dessa faktorer tycktes hänga nära samman med det allt spändare världsläget och risken för krig i Irak. Den globala "flykten" från aktier underblåstes också av att flera redovisnings-skandaler lett till en ökad oro över kvaliteten i företagets vinster. Under återstoden av året gick aktiekurserna på de större marknaderna stadigt uppåt. Aktiemarknadens återhämtning berodde till att börja med på att marknadsvillkoren normaliserades när marknadsaktörernas osäkerhet minskade i och med inledandet av militära operationer i Irak. Under årets andra hälft stärktes aktiekurserna ytterligare av allt bättre företagsvinster, en minskad osäkerhet på aktiemarknaden och ljusare utsikter för världsekonomin.

Mellan slutet av 2002 och slutet av 2003 steg aktiekurserna i Förenta staterna, mätt genom Standard & Poor 500, med 26 %. I Japan steg aktiekurserna, mätt genom Nikkei 225, med 24 % medan Dow Jones EURO STOXX i euroområdet steg med 18% under samma period.

I Förenta staterna kan aktiekursernas starka uppgång under 2003 också ha främjats av det ekonomiska stimulanspaketet som antogs av den amerikanska kongressen i slutet av maj och som bland annat omfattade en sänkning av kupong- och realisationsvinstskatterna. De ljusare utsikterna för företagen bekräftades av företagets vinstrapporter som under 2003 till övervägande del överträffade förväntningarna. Även om det faktum att vinstsiffrorna var bättre än väntat i första hand verkade bero på kostnadsnedskärningar under första halvåret 2003

förstärktes de av återhämtningen i den allmänna företagsaktiviteten under andra halvåret 2003.

I Japan sjönk aktiekurserna under de första fyra månaderna 2003 till följd av marknadens oro över nödlidande lån i den japanska banksektorn som fortsatte att ha en negativ inverkan på aktiekurserna. Dessutom påverkades aktiekurserna i exportinriktade företag negativt av den japanska yenens appreciering gentemot den amerikanska dollarn. Senare skedde en stark återhämtning på de japanska aktiemarknaderna mellan april och mitten av september 2003 i ett läge med bättre ekonomiska data och mer välgrundade vinstrapporter, och eventuellt också till följd av spridningseffekter från den amerikanska aktiemarknaden. Från och med mitten av september stabiliserades i stort sett aktiekurserna.

I euroområdet tenderade aktiekursutvecklingen att vara starkt synkroniserad med rörelserna på de amerikanska aktiemarknaderna. Liksom i Förenta staterna berodde de allmänt stigande aktiekurserna i euroområdet på en minskad osäkerhet på aktiemarknaden i kombination med marknadens uppfattning om en gynnsammare framtid för ekonomin och företagen. När det gäller enskilda sektorer var det främst de konjunkturkänsliga teknik-, finans- och konsumtionssektorerna, som hade upplevt proportionellt större nedgångar 2002, som låg bakom den allmänt stigande aktiemarknaden i euroområdet. Inom finanssektorn verkade dessutom förbättringen av de finansiella marknadsvillkoren efter mars 2003 i kombination med kostnadsnedskärningar och mindre avsättningar för låneförluster ha en positiv inverkan på bankernas lönsamhet.

Under perioden från slutet av 2003 till den 27 februari 2004 steg Dow Jones EURO STOXX-indexet, Standard & Poor's 500-index och Nikkei 225 index ytterligare med 5 %, 3 % respektive 3 %. Dessa uppgångar verkade bero på att det kom ytterligare signaler om en bättre lönsamhet i företagen, lägre långa räntor och att osäkerheten på aktiemarknaden hade minskat ytterligare.

## 2.2 PRISUTVECKLINGEN

Trots den dämpade ekonomiska aktiviteten och eurons appreciering låg den samlade HIKP-inflationen i euroområdet under 2003 på i genomsnitt 2,1 %, vilket bara var 0,2 procentenheter lägre än de två föregående åren (se tabell 4). Det viktigaste skälet till nedgången 2002 var en lägre genomsnittlig förändringstakt jämfört med motsvarande period året innan i priserna på industrivaror exklusive energi och tjänster, som även gjorde att den genomsnittliga förändringstakten i HIKP exklusive oförädlade livsmedel och energi sjönk till 2,0 % från 2,5 % 2002. Den allmänna utvecklingen i HIKP under hela 2003 var en följd av utvecklingen i mer volatila delkomponenter som energi och oförädlade livsmedel. Kostnadstrycket var dämpat under 2003 då producentpriserna uppvisade en måttlig ökningstakt och ökningen av de nominella arbetskraftskostnaderna planade ut. Den långsammare ökningen av arbetskraftsproduktiviteten i en situation med svag ekonomisk aktivitet ledde emellertid till att ökningstakten i arbetskostnader per enhet steg under första halvåret 2003.

I januari 2004 sjönk den samlade HIKP-inflationen till 1,9 %, dvs. med 0,1 procentenhet jämfört med december 2003. Detta berodde

främst på starka baseffekter i energi- och tobakspriserna som delvis motverkades av den uppåtriktade effekten av reglerade priser och indirekta skatter. Förändringstakten i HIKP exklusive energi och oförädlade livsmedel jämfört med motsvarande period föregående år var oförändrad på 1,9 %.

### INFLATIONSUTVECKLINGEN AVSPEGLADE FÖRÄNDRINGEN I DE MER VOLATILA KOMPONENTERNA

Den totala HIKP-inflationen hade en ganska ryckig utveckling under 2003 som helhet (se diagram 15). Inflationen steg i början av 2003, då den geopolitiska osäkerheten om ett eventuellt krig i Irak drev upp energipriserna. När den geopolitiska osäkerheten så småningom avtog och euron fortsatte att appreciera gentemot den amerikanska dollarn, minskade bidraget från energipriserna och inflationen började åter sjunka för att i maj ligga på 1,8 %, vilket var den lägsta ökningstakten på tre år. Under årets andra hälft låg inflationen emellertid kring 2 %, vilket främst berodde på två motverkande influenser: å ena sidan det ökade bidraget från livsmedelspriser – priserna på oförädlade livsmedel steg till följd av sommarens värmebölja i Europa, medan höjningar av tobaksskatterna också drev upp priserna på förädlade livsmedel – och å andra sidan det minskade bidraget från

Tabell 4 Prisutveckling

(årliga procentuella förändringar, om inte annat anges)

	2001	2002	2003	2002 4 kv	2003 1 kv	2003 2 kv	2003 3 kv	2003 4 kv	2003 dec	2004 jan
<b>HIKP och dess komponenter</b>										
HIKP totalt	2,3	2,3	2,1	2,3	2,3	1,9	2,0	2,0	2,0	1,9
Energi	2,2	-0,6	3,0	2,9	7,0	1,5	2,1	1,6	1,8	-0,4
Förädlade livsmedel	2,9	3,1	3,3	2,6	3,1	3,3	3,1	3,8	3,8	3,3
Oförädlade livsmedel	7,0	3,1	2,1	1,6	0,1	1,5	3,4	3,6	3,2	2,9
Industrivaror exkl. energi	0,9	1,5	0,8	1,2	0,7	0,9	0,7	0,8	0,7	0,6
Tjänster	2,5	3,1	2,5	3,1	2,7	2,6	2,4	2,4	2,3	2,5
<b>Andra pris- och kostnadsindikatorer</b>										
Industrins producentpriser <sup>1)</sup>	2,1	-0,1	1,6	1,2	2,4	1,5	1,2	1,1	1,0	0,3
Oljepriser (euro/fat) <sup>2)</sup>	27,8	26,5	25,1	26,5	28,4	22,7	25,1	24,5	24,0	24,2
Råvarupriser <sup>3)</sup>	-8,1	-0,9	-4,5	5,6	-3,2	-7,9	-5,8	-1,2	-0,2	5,1

Källor: Eurostat, Thomson Financial Datastream och HWWA (Hamburg Institute of International Economics).

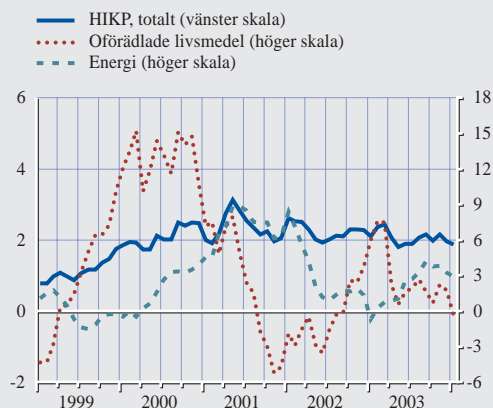
1) Exklusive byggnadsverksamhet.

2) Brent Blend (terminspris för leverans om en månad).

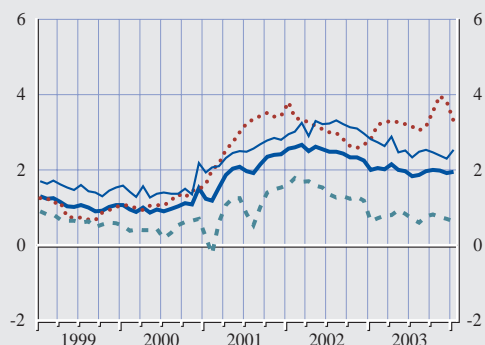
3) Exklusive energi. I euro.

**Diagram 15 HIKP-inflation, fördelat på de viktigaste delkomponenterna**

(årliga procentuella förändringar; månadsuppgifter)



— HIKP, totalt, exkl. energi och oförädlade livsmedel  
 ..... Förädlade livsmedel  
 - - - - Industrivaror exkl. energi  
 — Tjänster



Källa: Eurostat.

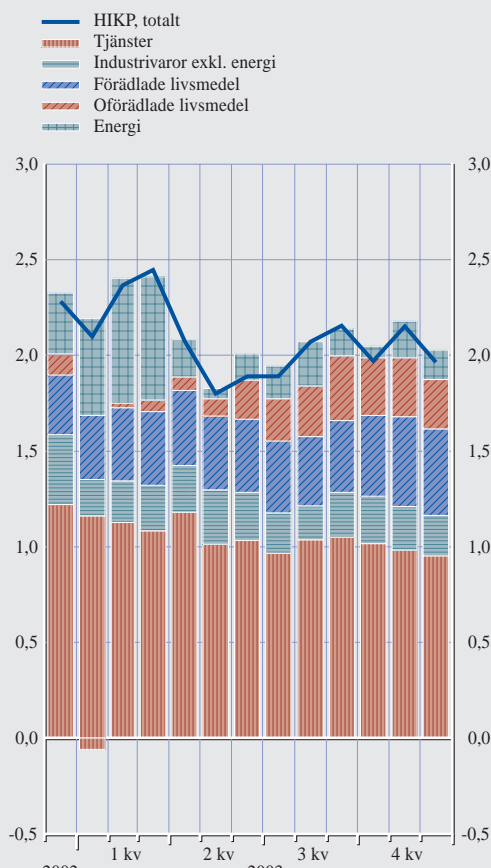
energipriser under årets första hälft till följd av eurons appreciering, som mildrade effekterna av de högre dollarpriserna på olja.

Under 2003 var inflationen mycket motståndskraftig mot den dämpade ekonomiska aktiviteten och, trots vissa direkta effekter via energipriserna, eurons appreciering. Detta gällde också HIKP exklusive energi och oförädlade livsmedel.

Priserna på förädlade livsmedel 2003 påverkades främst av högre tobakspriser till följd av att de indirekta skatterna höjdes i några länder både under årets första månader och inte minst i slutet av året. Därmed kom denna delkompo-

**Diagram 16 Delkomponenternas bidrag till HIKP-inflation**

(årliga bidrag i procentenheter; månadsuppgifter)



Källa: Eurostat.

nent att bidra till inflationen med omkring 0,4 procentenheter.

Ökningen av tjänstepriserna under 2003 sjönk gradvis från den ganska höga nivån 2002. Förändringstakten jämfört med motsvarande period året innan i tjänstepriser följde en nedåtgående kurva under året, och låg i december på 2,3 %, vilket var omkring 0,7 procentenheter lägre än i december 2002. Tjänsteprisernas bidrag till inflationen sjönk därför till omkring 1,0 procentenhet, vilket icke desto mindre var nästan hälften av den observerade HIKP-inflationen under större delen av 2003. Den årliga inflationstakten för industrivaror exklusive energi var däremot mer eller mindre



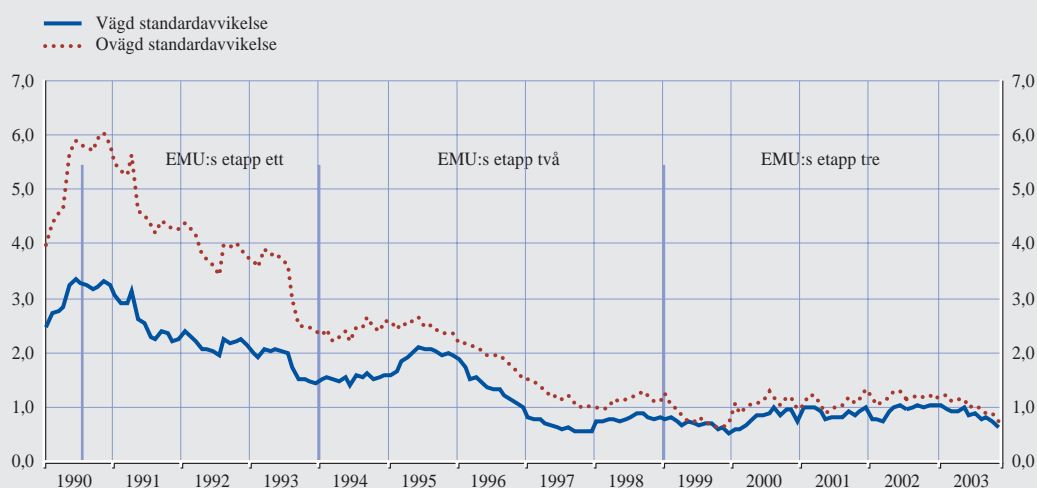
### INFLATIONSSKILLNADER I EUROOMRÅDET: MÖJLIGA ORSAKER OCH POLICYKONSEKVENSER

Skillnaderna i inflationsutveckling mellan euroländerna – som kan avläsas i olika spridningssindikatorer – minskade avsevärt under 1990-talet. Efter starten av etapp tre av EMU 1999 fortsatte spridningen i inflationstakt att minska för att nå sin lägsta nivå andra halvåret 1999. Därefter ökade den dock måttligt fram till början av 2001. Sedan dess har inflationsspridningen i euroområdet varit i stort sett oförändrad, men sjönk återigen under 2003 till ungefär samma nivåer som andra halvåret 1999. Sammantaget skiljer sig de nuvarande inflationsskillnaderna i euroområdet inte nämnvärt från dem i Förenta staterna.

Även om inflationsspridningen för närvarande är liten historiskt sett har euroområdet haft ganska ihållande inflationsskillnader de senaste fyra åren. Med undantag för Belgien, Frankrike, Luxemburg och Finland har alla euroländer haft en inflation som ständigt legat antingen över eller under euroområdets genomsnitt sedan 1999<sup>1</sup>. I synnerhet har en grupp om fem länder (Grekland, Spanien, Irland, Nederländerna och Portugal) haft relativt stora och ihållande positiva inflationsskillnader i förhållande till euroområdet, men dessa började minska under 2002 i Portugal och under 2003 även i Spanien, Grekland och Irland. I Nederländerna har dock inflationsskillnaderna mot euroområdet nyligen vänt till negativa. Tyskland och Österrike däremot har ständigt haft negativa inflationsskillnader. I den här rutan görs en kort genomgång av de möjliga orsakerna och policy konsekvenserna av inflationsspridningen i euroområdet.<sup>2</sup>

#### Inflationsspridning i euroområdet

(standardavvikelse i procentenheter)



Källa: Eurostat.

<sup>1</sup> Baserat på årlig genomsnittlig inflation 1999–2003.

<sup>2</sup> För en närmare analys och diskussion om inflationsskillnaderna i euroområdet hänvisas till ECB:s rapport "Inflation differentials in the euro area: potential causes and policy implications", som publicerades på ECB:s webbplats ([www.ecb.int](http://www.ecb.int)) den 30 september 2003.

## Möjliga orsaker

När det gäller inflationsskillnaderna i euroområdet är det viktigt att understryka att den gemensamma penningpolitiken innebar ett regimskifte, vars effekter på prisbildningsprocesserna blir synliga först på flera års sikt. Så ledde i synnerhet inledandet av etapp tre av EMU till att räntorna sjönk kraftigt i Irland, Portugal och Spanien, och senare i Grekland, dvs. i länder som har haft en inflation som systematiskt har varit högre än genomsnittet i euroområdet före mitten av 1990-talet. I de flesta övriga euroländer var dessa nominella konvergens effekter inte alls lika omfattande. Den utjämnande effekten av förändringar av ländernas konkurrenskraft till följd av inflationsskillnader begränsar emellertid sannolikt storleken och varaktigheten i de inflationsskillnader som beror på anpassningen till den nya penningpolitiska ordningen. I detta sammanhang bör länder vars inflation ligger under genomsnittet gynnas av en starkare konkurrenskraft och på kort sikt också av inflationens relativt sett mindre negativa effekter på reala disponibla inkomster och förmögenhet. Samtidigt bör, under i övrigt lika förhållanden, länder vars inflation är högre än genomsnittet drabbas av försämringar av konkurrenskraften och större negativa effekter av inflationen på reala inkomster och förmögenhet.

Förutom de särskilda effekter som hänger samman med starten av etapp tre verkar en kombination av tillfälliga och mer ihållande faktorer som påverkar inflationsutvecklingen ha orsakat de inflationsskillnader som kunde observeras. När det gäller tillfälliga faktorer handlar det om enstaka nationella policybeslut, t.ex. förändringar i reglerade priser och indirekta skatter, som har varierat mellan länderna och därmed bidragit till inflationsskillnader. Den typen av åtgärder verkar dock bara ligga bakom en liten del av inflationsskillnaderna sedan starten av etapp tre och kommer sannolikt inte att spela någon större roll i framtiden, såvida inte euroländernas nationella policybeslut alltmer kommer att gå i olika riktningar. Dessutom kan skillnader när det gäller hur snabbt strukturreformer genomförs i länderna tillfälligt leda till större inflationsskillnader. Skillnader i sårbarhet för externa chocker – som beror på nationella skillnader i öppenhet när det gäller handeln med länder utanför euroområdet och beroendet av olja – verkar också, om än tillfälligt, bidra till inflationsskillnader.

Det finns också ett samband mellan konjunkturläge och inflationstakt. Euroländer med en inflation över genomsnittet har haft den största genomsnittliga förändringstakten i inhemsk efterfrågan förutom relativt stora positiva produktionsgap. För euroländer med en inflation under genomsnittet gäller det motsatta förhållandet. Skillnader i finanspolitikens inriktning mellan länderna kan också ha inverkat på inflationsskillnaderna, särskilt i länder som Grekland och Irland som de senaste åren har fört en ganska expansionistisk finanspolitik.

När det gäller mer ihållande faktorer kan inflationsskillnaderna i Grekland, Irland, Portugal och, i mindre utsträckning, Spanien slutligen delvis ha orsakats av konvergensprocessen beträffande priser och inkomster eller s.k. Balassa-Samuelseffekter<sup>3</sup>. Omvänt gäller att de små skillnaderna i produktivetsökning mellan tradables-sektorn och icke-tradables-sektorn i Tyskland kan ha bidragit till att inflationen i det landet är lägre än genomsnittet. De inflationsskillnader mellan vissa euroländer som har kunnat noteras har enligt tillgängliga beräkningar dock

3 Balassa-Samuelseffekten förklarar att priser på "icke-tradables" normalt stiger snabbare än priserna på "tradables" eftersom produktiviteten normalt ökar långsammare inom icke-tradables-sektorn. När lönerna inom tradables-sektorn drivs upp av produktivetsökningen kommer även lönerna inom icke-tradables-sektorn att tendera att stiga. Eftersom de sistnämnda löneökningarna inte motsvaras av produktivetsökningar kommer arbetskraftskostnader och priser stiga snabbare inom icke-tradables-sektorn. Eftersom priserna inom tradables-sektorn fastställs internationellt kommer länder där skillnaden i produktivetsökning mellan sektorerna är stor tendera att ha en större ökning i det totala prisindexet.

varit betydligt större än vad som skulle ha varit förenligt med Balassa-Samuelsonmodellen. Andra strukturella faktorer, t.ex. stelheter i löne- och prisutvecklingen eller olika grader av konkurrens på viktiga inhemska marknader, kan också ha bidragit till inflationsskillnaderna och deras ihållande karaktär. I detta sammanhang visar empiriska studier att den relativa graden av marknadskonkurrens tycks vara en viktig parameter för att förklara storleken och volatiliteten hos relativa prisreaktioner på chocker i euroländerna. Den fortsatta konvergensprocessen mellan euroländerna bör hur som helst leda till att inflationsspridningen minskar genom att priser och inkomster på sikt kommer att konvergera. Med tanke på de nuvarande skillnaderna mellan ländernas ekonomiska strukturer och sårbarhet mot idiosynkratiska chocker är det emellertid sannolikt att det även i framtiden kommer att råda vissa skillnader i inflationstakt.

### Policykonsekvenser

Sedan början av etapp tre har det inte längre varit möjligt att hantera regionala ekonomiska obalanser och (asymmetriska) chocker i euroländerna med hjälp av penningpolitik. ECB:s gemensamma penningpolitik kan tvärtom bara inriktas mot målet att upprätthålla prisstabilitet i euroområdet som helhet. Precis som i alla valutaunioner speglar inflationsskillnaderna i euroområdet skillnaderna i regional prisutveckling och anpassningar i relativa priser och kan därför inte hanteras genom den gemensamma penningpolitiken. Samtidigt tillmäter ECB:s penningpolitik de oundvikliga inflationsskillnaderna en sekundär roll i kalibreringen av säkerhetsmarginalen för godtagbar inflation i euroområdet, eftersom deras förekomst kan få konsekvenser för regioner med lägre inflation. Inflationsskillnaderna kvarstår dessutom som en viktig kommunikationsutmaning för ECB, eftersom penningpolitiken ofta diskuteras med utgångspunkt i ländernas inflationstakt och dess konsekvenser för ländernas ekonomiska politik.

Stora och ihållande inflationsskillnader kan motivera nationella motåtgärder i vissa länder för att förhindra alltför stora försämringar av konkurrenskraften. Den nationella ekonomiska politiken, t.ex. finans- och strukturpolitiken, måste anpassas för att motverka ihållande och potentiellt skadliga inflationsskillnader. Struktureller reformer, särskilt åtgärder inriktade på att undanröja stelheter i den nominella löne- och prisutvecklingen och skapa en mer diversifierad löneprocess inom enskilda euroländer, kan påskynda de löne- och prisjusteringar som är nödvändiga för att hantera chocker, inklusive de inhemska prisernas mer synkroniserade reaktion på chocker. En sådan politik skulle i sin tur minska sannolikheten för ihållande inflationsskillnader i euroområdet. Med tanke på att det tar tid för finanspolitiken att få genomslag är den kanske inte lämplig för att finjustera inflationsutvecklingen på kort sikt, även om den kan användas för att ta itu med inflationsskillnader på längre sikt, särskilt om ett land har ihållande positiva inflationsskillnader.

oförändrad på omkring 0,8 % under hela 2003, dvs. ungefär hälften av den ökningstakt som noterades 2002, vilket ledde till ett bidrag till den totala inflationen på omkring 0,2 procentenheter.

Inflationsspridningen i euroområdet minskade 2003 efter att ha varit i stort sett oförändrad de föregående två åren. I ruta 4 görs en genom-

gång och analys av de möjliga förklaringarna till inflationsskillnaderna i euroområdet.

Allmänhetens uppfattning om den tidigare inflationen, mätt genom Europeiska kommissionens kvalitativa indikator på den uppfattade inflationen de senaste tolv månaderna, sjönk efterhand under första halvåret 2003. Nedgången upphörde emellertid under sommaren

då priserna på oförädlade livsmedel steg till följd av värmeböljan i Europa. Detta ger visst stöd åt tesen att konsumenternas inflationsuppfattningar i hög grad påverkas av utvecklingen för varor som köps ofta och mestadels hör till kategorin kontanta utgifter. Detta förklarar också delvis inflationsuppfattningarnas ganska ryckiga utveckling. Andra halvåret 2003 verkade konsumenternas inflationsuppfattningar ha stabiliserats på historiskt sett ganska höga nivåer. Under hela 2003 låg däremot konsumenternas inflationsförväntningar för de kommande tolv månaderna fortfarande kvar på historiskt sett mycket låga nivåer.

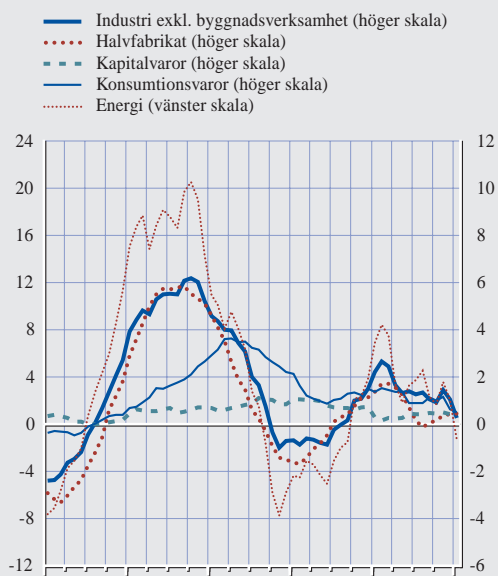
#### MÅTTLIGT PRISTRICK PÅ PRODUCENTNIVÅ

Den årliga ökningstakten i industrins producentpriser (exkl. byggnadsverksamhet) sjönk under 2003 till följd av eurons appreciering, som motverkade effekterna av högre priser på olja och andra råvaror (se diagram 17). Detta ledde till en årlig genomsnittlig ökning av producentpriserna med 1,6 % 2003. Svaga ekonomiska förhållandena kan också ha hindrat företagen från att höja producentpriserna under större delen av året.

Utvecklingen när det gäller den årliga förändringstakten i de totala producentpriserna under 2003 berodde till stor del på utvecklingen för priserna på energi och halvfabrikat. Till följd av oljeprisutvecklingen steg den årliga förändringstakten i industrins energipriser under årets första månader, för att sedan avta när oljepriserna sjönk och euron apprecierade. Den årliga ökningstakten i priser på halvfabrikat, som uppgick till i genomsnitt 0,8 % under hela 2003, var högre första halvåret och sjönk andra halvåret när effekterna av den starkare växelkursen började slå igenom. De två andra huvudkomponenterna i de totala producentpriserna, dvs. priserna på kapitalvaror och konsumtionsvaror, uppvisade som vanligt en mycket stabila ökningstakt jämfört med motsvarande period året innan. Detta tyder på att den svaga efterfrågan kan ha hindrat företagen från att låta de högre priserna på energi och halvfabrikat i början av 2003 slå igenom i senare produktionsled. Den årliga genomsnittliga

**Diagram 17 Uppdelning av industrins producentpriser**

(årliga procentuella förändringar; månadsuppgifter)



Källa: Eurostat.

ökningstakten i priserna på konsumtionsvaror och kapitalvaror var 1,1 % respektive 0,4 %.

#### NOMINELLA ARBETSKOSTNADSÖKNING PLANADE UT 2003

Den gradvisa uppgång som har kunnat noteras för ökningstakterna för euroområdet arbetskrafts- och lönekostnadsindikatorer sedan 1999 planade ut i början av 2003 (se tabell 5).

Ökningstakten när det gäller ersättning per anställd sjönk andra halvåret 2002 och var i stort sett oförändrad de första tre kvartalen 2003.

Tillgänglig information om ersättning per anställd visar att det fanns vissa märkbara skillnader mellan sektorerna under de första tre kvartalen 2003. Ökningstakten inom byggsektorn steg under första halvåret 2003 men avtog därefter, medan den långsamt verkade gå ned under året som helhet inom industrin exklusive byggverksamhet. När det gäller tjänster verkade ökningstakten i ersättning per anställd

**Tabell 5 Indikatorer för arbetskraftskostnader**

(årliga procentuella förändringar, om inte annat anges)

	2001	2002	2003	2002 4 kv	2003 1 kv	2003 2 kv	2003 3 kv	2003 4 kv
Avtalslöner	2,6	2,7	2,4	2,7	2,7	2,4	2,5	2,2
Totala arbetskraftskostnader per timme	3,3	3,5	.	3,5	3,1	3,2	2,9	.
Bruttolön per månad	2,9	3,0	.	3,1	2,9	2,8	2,6	.
Ersättning per anställd	2,8	2,6	.	2,5	2,6	2,7	2,6	.
Arbetskraftsproduktivitet	0,2	0,4	.	0,9	0,6	0,0	0,2	.
Arbetskostnad per enhet	2,6	2,2	.	1,6	2,0	2,7	2,4	.

Källor: Eurostat, nationella uppgifter och ECB-beräkningar.

under 2003 stabiliseras inom hela sektorn. Några motverkande effekter kunde dock iaktas inom olika delsektorer: ökningen inom marknadsrelaterade tjänster (som omfattar handel, hotell och restauranger, finans- och företagstjänster) under de första två kvartalen avtog tredje kvartalet, medan ökningstakten i icke marknadsrelaterade tjänster steg tredje kvartalet. Dessa rörelser tyder på att den lägre ökningstakten inom den industriella aktiviteten kan ligga bakom den långsammare ökningen av arbetskraftskostnaderna inom industrin under de första tre kvartalen 2003. En del av stabiliteten i tjänstepriserna under året som helhet kan också ha sin förklaring i arbetskraftskostnadernas utveckling inom tjänstesektorn med tanke att arbetskraftskostnaderna utgör en större andel inom denna sektor.

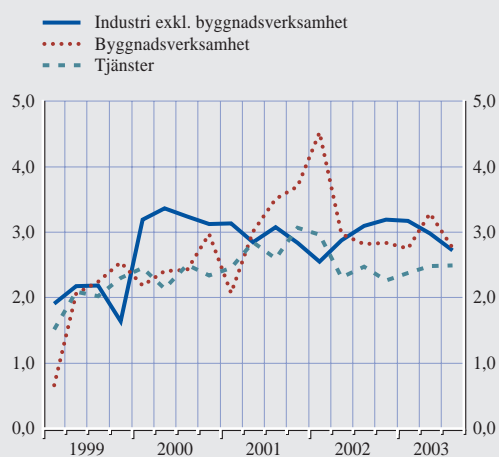
Ökningstakten i avtalslönerna föll 2003 jämfört med 2002, samtidigt som bruttomånadslönerna tycktes följa en liknande trend. En märkbart långsammare ökning av arbetskraftskostnaderna kunde också iaktas mätt genom antalet arbetade timmar, eftersom ökningstakten i arbetskostnaderna per timme var lägre under de tre första kvartalen 2003 än den genomsnittliga ökningstakten 2001 och 2002.

Eftersom ökningstakten i ersättning per anställd var i stort sett oförändrad årets första tre kvartal ledde den lägre produktivitetsökningen andra och tredje kvartalet 2003 till att arbetskostnaderna per enhet jämfört med motsvarande period året innan steg från 2,0 % första kvartalet till 2,7 % andra och 2,4 %

tredje kvartalet. Utvecklingen när det gäller vinstpåslag, uttryckt som skillnaden mellan de årliga ökningstakterna i BNP-deflatorn och arbetskostnaderna per enhet, visade att den tröga återhämtningen i den ekonomiska aktiviteten i euroområdet fortsatte att pressa vinsterna. Andra halvåret 2003 bidrog emellertid viss förbättring av produktivitetstillväxten till att hålla nere ökningstakten i arbetskostnaderna per enhet.

**Diagram 18 Ersättning per anställd i euroområdet, fördelat på sektorer**

(årliga procentuella förändringar; kvartalsuppgifter)



Källor: Eurostat och ECB-beräkningar.

## 2.3 PRODUKTION, EFTERFRÅGA OCH UTVECKLING PÅ ARBETSMARKNADEN

### ÅTERHÄMTNING I AKTIVITETEN UNDER 2003

Den ekonomiska aktiviteten i euroområdet ökade andra halvåret 2003 efter att i stort sett ha stått stilla sedan fjärde kvartalet 2002 (se tabell 6). Tillväxtförväntningarna för 2003 som helhet fick emellertid nedjusteras. Real BNP ökade med 0,4 %, vilket var lägre än 2002 då tillväxttakten var 0,9 % och lägre än den trendmässiga potentiella tillväxten för tredje året i rad. Utvecklingen på arbetsmarknaden var dessutom dämpad under hela året. Dessa svaga resultat understryker hur viktigt det är att förbättra euroområdets strukturella flexibilitet och förmåga att stå emot chocker. I ruta 5 sammanfattas de framsteg som har gjorts när det gäller genomförandet av EU:s reformagenda.

I början av 2003 bidrog flera faktorer till den svaga ekonomiska utvecklingen: som bl.a. den fortsatt dämpade aktiviteten i den globala ekonomin. Nedgången i företagens och hushållens

förtroende förvärrades dessutom av den stora osäkerheten under upptakten till kriget i Irak. Kring halvårsskiftet började den geopolitiska osäkerheten efterhand att avta, vilket ledde till ett starkare förtroende och en ökad aktivitet som drevs på av den utländska efterfrågan.

### EXPORT UTLÖSER ÅTERHÄMTNING PÅ UTGIFTSSIDAN

Det uppsving i aktiviteten som ägde rum andra halvåret 2003 berodde på positiva effekter från en starkare utländsk efterfrågan på euroområdets exportvaror. Denna effekt dämpades dock av eurons appreciering. Nettoexportens bidrag till kvartalstillväxten, som hade blivit positivt tredje kvartalet, blev återigen negativt fjärde kvartalet på grund av den starka importökningen (se diagram 19). Under 2003 som helhet var nettoexportens bidrag till ökningen negativt på 0,6 procentenheter.

Förändringar i den inhemska efterfrågans bidrag till tillväxten under 2003 berodde främst på utvecklingen av lagerförändringar. Lagerupp-

Tabell 6 Sammansättning av real BNP-ökning

(procentuella förändringar, om inte annat anges; säsongrensat)

				Årstakt <sup>1)</sup>					Kvartalstakt <sup>2)</sup>				
	2001	2002	2003	2002 4 kv	2003 1 kv	2003 2 kv	2003 3 kv	2003 4 kv	2002 4 kv	2003 1 kv	2003 2 kv	2003 3 kv	2003 4 kv
Real bruttonationalprodukt	1,6	0,9	0,4	1,1	0,7	0,1	0,3	0,6	0,0	0,0	-0,1	0,4	0,3
varav:													
Inhemska efterfrågan	1,0	0,3	1,0	0,9	1,3	1,0	0,5	1,3	0,3	0,4	0,1	-0,2	1,0
Privat konsumtion	1,7	0,1	1,0	0,6	1,3	1,0	0,9	0,7	0,3	0,4	0,0	0,2	0,1
Offentlig konsumtion	2,5	2,9	1,9	2,2	1,9	1,7	1,8	2,3	0,1	0,5	0,6	0,6	0,6
Fasta bruttoinvesteringar	-0,3	-2,8	-1,2	-1,6	-1,9	-0,8	-1,2	-0,8	0,3	-0,9	-0,4	-0,2	0,6
Lagerförändringar <sup>3), 4)</sup>	-0,5	0,2	0,3	0,5	0,5	0,2	-0,1	0,5	0,0	0,2	0,1	-0,4	0,7
Nettoexport <sup>5)</sup>	0,7	0,6	-0,6	0,2	-0,5	-0,8	-0,2	-0,6	-0,2	-0,4	-0,2	0,6	-0,7
Export <sup>5)</sup>	3,4	1,5	0,0	3,6	1,9	-1,5	-0,5	0,1	-0,4	-1,5	-0,9	2,3	0,2
Import <sup>5)</sup>	1,7	-0,1	1,5	3,3	3,6	0,8	0,0	1,8	0,3	-0,6	-0,4	0,8	2,1
Realt bruttofördälingsvärde													
varav:													
Industri exkl. byggnadsverksamhet	0,5	0,2	-0,1	1,4	0,7	-1,0	-0,6	0,7	-0,6	0,3	-0,8	0,5	0,7
Byggnadsverksamhet	-0,6	-1,1	-0,8	-1,5	-2,0	-0,4	-0,4	-0,4	0,0	-0,6	0,1	0,0	0,1
Marknadsrelaterade tjänster <sup>6)</sup>	3,1	1,1	0,7	1,1	0,9	0,4	0,9	0,6	0,2	-0,1	0,1	0,7	-0,1

Källor: Eurostat och ECB-beräkningar.

1) Årstakt: procentuella förändringar jämfört med samma period året innan.

2) Kvartalstakt: förändring i procent jämfört med kvartalet innan.

3) Bidrag till real BNP-ökning; procentenheter.

4) Omfattar nettoförvärv av värdeföremål.

5) Export och import omfattar varor och tjänster samt inbegriper intern gränsöverskridande handel inom euroområdet. Handeln inom euroområdet är inte bortsettad i de import- och exportsiffror som används i nationalräkenskaperna. Dessa uppgifter är därför inte helt jämförbara med betalningsbalansuppgifterna.

6) Omfattar handel, transport, kommunikation, finansiering, företagstjänster, fastighets- och uthyrningstjänster.



**FRAMSTEG I STRUKTURREFORMERNA PÅ EUROOMRÅDETS PRODUKT- OCH ARBETSMARKNADER**

Strukturreformerna på produkt- och arbetsmarknaderna är nödvändiga för att förbättra euroområdet tillväxtpotential och underlättar anpassningen till ekonomiska förändringar. Åtgärder för att öka den potentiella tillväxten är viktiga inte minst med tanke på att befolkningens åldrande förmodligen kommer att leda till ett minskat arbetskraftsutbud. Vid sitt möte i Lissabon i mars 2000 underströk Europeiska rådet hur viktigt det är att modernisera regelverket och lade fram en ambitiös reformagenda som skall göra EU till världens mest konkurrenskraftiga och dynamiska kunskapsbaserade ekonomi senast 2010. I denna ruta sammanfattas de framsteg som har gjorts i genomförandet av EU:s reformagenda de senaste åren och särskilt under 2003.

EU övervakar och utvärderar produktmarknadernas funktion inom ramen för den s.k. Cardiff-processen, medan arbetsmarknadsreformerna utvärderas inom ramen för den s.k. Luxemburg-processen. Inom båda dessa processer granskas ländernas reformer och de bidrar till utformningen av de allmänna riktlinjerna för den ekonomiska politiken, i vilka överordnade policyprioriteringar fastställs för olika ekonomiska politikområden. Dessa prioriteringar ligger därefter till grund för de policyrekommendationer som utfärdas för varje EU-medlemsstat.<sup>1</sup>

När det gäller *arbetsmarknaderna* betonas i de allmänna riktlinjerna för perioden 2003–2005 behovet av att i) förbättra de sammantagna incitamenten av skatter och förmåner så att det lönar sig att arbeta, ii) säkerställa en effektiv och aktiv arbetsmarknadspolitik inriktad på de mest eftersatta grupperna, iii) främja en flexiblare arbetsorganisation och se över regler om anställningskontrakt, iv) underlätta arbetskraftens geografiska och yrkesmässiga rörlighet, och v) säkerställa löneförhandlingssystem som kopplar lönesättning till produktivitet.

Flera länder har genomfört reformer av sina skatte- och förmånssystem för att minska lönebikostnaderna och stimulera arbetskraftsutbudet. Skatterna har sänkts för låg- och medelinkomsttagare, arbetstagarnas och arbetsgivarnas socialförsäkringsavgifter har sänkts, särskilt för lågavlönade. Det har också gjorts framsteg när det gäller att öka arbetskraftsdeltagandet bland personer som befinner sig i utkanten av arbetsmarknaden. Några medlemsstater har också stärkt uthyrningsföretagens roll och undanröjt vissa hinder för deltidsarbete.

De flesta EU-länder genomförde arbetsmarknadsreformer 2003. Med hänsyn även till den fortfarande höga strukturella arbetslösheten tycks reformerna emellertid gå långsammare än vad man hade kunnat förvänta med tanke på regeringarnas uttalanden. Framstegen har varit begränsade när det gäller att locka fler människor till arbetsmarknaden, satsa på ökat humankapital och öka såväl arbetstagares och företags förmåga att anpassa sig till ändrade makroekonomiska villkor. Åtgärder för att minska långtidsarbetslösheten genom omskolning samt genom att förbättra lågutbildades och äldre arbetstagares anställbarhet kan ses som prioriterade reformområden. Det behövs också fler reformer för att uppmuntra arbetskraftens rörlighet genom att förbättra möjligheterna att överföra pensions- och sjukvårdsrättigheter, samt tillåta lönedifferntiering beroende på lokala, regionala och sektoriella skillnader i produktivitet.

<sup>1</sup> Rådets rekommendation av den 26 juni 2003 till allmänna riktlinjer för medlemsstaternas och gemenskapens ekonomiska politik. 2003 års allmänna riktlinjer antogs för perioden 2003–2005.

Strukturreformagendan för *produktmarknaderna* omfattar en rad olika områden. I de allmänna riktlinjerna uppmanas medlemsstaterna bland annat främja konkurrens på varu- och tjänstemarknaderna genom att i) se till att direktiven för den inre marknaden införlivas snabbare med den nationella lagstiftningen, ii) ytterligare öppna marknaderna för offentlig upphandling, iii) ge konkurrens- och tillsynsmyndigheter tillräckliga befogenheter och resurser, samt säkerställa deras oberoende, iv) minska det statliga stödet, och v) uppmuntra marknadstillträde och effektiv konkurrens inom nätverksindustrierna.

Efter stadiga framsteg under flera år började andelen EU-lagstiftning om den inre marknaden som medlemsstaterna ännu inte hade införlivat med sin nationella lagstiftning (det s.k. transposition deficit) under 2002 öka och denna försämring fortsatte under 2003. Europeiska kommissionen har tagit flera initiativ för att förbättra den inre marknadens funktion. Det finns emellertid fortfarande vissa betydande hinder för detta, särskilt på tjänstemarknaderna. Många av dessa hinder tycks bero på nationella bestämmelser, t.ex. de administrativa rutinerna för etablering av dotterbolag i andra länder i euroområdet. Vad gäller den ökade konkurrensen finns det tecken på att många euroländer har vidtagit åtgärder för att göra rutinerna vid offentlig upphandling effektivare och öppnare. Några länder har dessutom gett sina konkurrens- och tillsynsmyndigheter ökade befogenheter. De senaste årens trend mot att minska och ändra inriktning på det statliga stödet verkar ha fortsatt, även om det fortfarande spelar en viktig roll inom vissa sektorer, t.ex. transportsektorn. Euroländerna har fortsatt att genomföra lagstiftningsreformer inom nätverksindustrierna, om än i varierande utsträckning. Det går emellertid att öka den effektiva konkurrensen ännu mer inom dessa tidigare skyddade sektorer.

Sammanfattningsvis fortsatte takten i reformarbetet att vara ganska låg 2003. Detta spår på farhågorna att EU kanske inte lyckas uppnå Lissabonmålen om inte medlemsstaterna tar krafttag för att intensifiera sina ansträngningar. Förutom att leda till långsiktiga tillväxtfördelar skulle en snabbare takt i strukturreformarbetet främja konsumenternas och investerarnas förtroende och därmed även i viss mån stimulera tillväxten på kortare sikt.

byggnaden under årets första hälft, som följde på två år då lagren hade minskat, berodde eventuellt på osäkerhet kring leveranserna av importerade halvfabrikat och oväntade nedgångar i efterfrågan i samband med kriget i Irak. Denna lageruppyggnad avtog delvis tredje kvartalet men började på nytt under årets sista kvartal. Lagerförändringarnas bidrag till real BNP 2003 var 0,3 procentenheter, vilket var något högre än året innan.

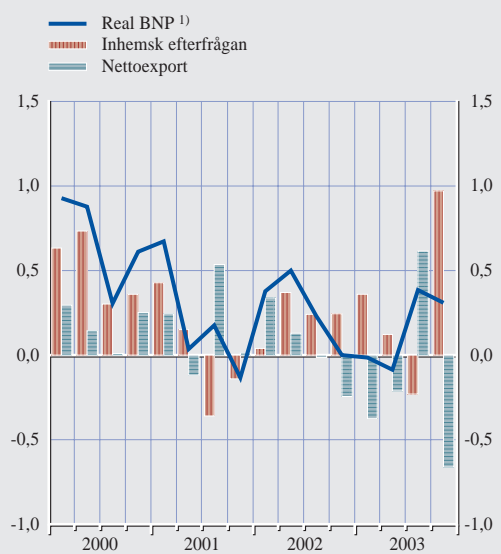
Den slutliga inhemska efterfrågan (dvs. exklusive lagerförändringar) var fortsatt dämpad under större delen av 2003 och fick bara ett litet uppsving under årets andra hälft. Dess totala bidrag till den reala BNP-ökningen 2003 var 0,7 procentenheter. Under året utvecklades fasta investeringar och den privata konsumtio-

nen i olika riktningar. De fasta investeringarna sjönk under de tre första kvartalen, men takten i nedgången blev efterhand långsammare och fjärde kvartalet uppvisade de fasta investeringarna åter en positiv ökningstakt. Den privata konsumtionen ökade däremot med 0,4 % från kvartal till kvartal i början av 2003, för att nästan stå stilla under återstoden av året.

En gemensam faktor som hade en negativ inverkan på fasta investeringar och den privata konsumtionen första halvåret 2003 var osäkerheten i samband med kriget i Irak och de ekonomiska utsikterna när det var över. Denna osäkerhet innebar att hushållen tvekade att göra större inköp och att företagen var ovilliga att expandera sin produktionskapacitet. Den skymde också det faktum att de underliggande villkoren

**Diagram 19 Bidrag till real BNP-ökning per kvartal**

(bidrag i procentenheter per kvartal; säsongrensat)



Källor: Eurostat och ECB-beräkningar.

1) Procentuella förändringar jämfört med kvartalet innan.

för konsumtion och investeringar var relativt gynnsamma. Särskilt de låga räntorna lindrade hushållens och företagens skuldbörda i form av räntor och amorteringar. De positiva terms-of-trade-effekterna till följd av eurons appreciering ökade dessutom de reala inkomsterna i den inhemska ekonomin.

Samtidigt som de allmänna ekonomiska utsikterna var osäkra gjorde företagen fortsatta ansträngningar att konsolidera sina balansräkningar. I detta sammanhang kan en ökad lönsamhet ha utnyttjats för att ytterligare minska andelen främmande kapital i förhållande till eget kapital, i stället för till investeringar. En fortsatt osäkerhet om utsikterna för arbetsmarknaderna och sysselsättningen kan ha fått hushållen att av försiktighetsskäl öka sitt sparande i stället för att konsumera. I flera länder kan diskussionerna om reformer av socialförsäkrings- och sjukvårdssystemen ha spätt på hushållens osäkerhet och varit ytterligare ett skäl till försiktighetssparande. När det kom tydligare signaler om ett uppsving i den ekonomiska aktiviteten under årets andra hälft mins-

kade företagens tveksamhet att investera, samtidigt som hushållens konsumtionsutgifter var fortsatt dämpade.

### INDUSTRI DRIVER PÅ ÅTERHÄMTNING PÅ PRODUKTIONSSIDAN

Både industrin och marknadstjänster bidrog till återhämtningen i produktionen under 2003, men industrins bidrag var störst. Produktionen inom rent marknadsrelaterade tjänster, mätt genom reallt förädlingsvärde, steg något tidigare än inom industrin (exklusive byggnadsverksamhet). Detta överensstämde med iakttagelsen att tjänstesektorns förtroende började förbättras andra kvartalet 2003, medan industrins förtroende började förbättras tredje kvartalet (se diagram 20). Under årets sista kvartal utvecklades de två sektorerna dock i olika riktningar, när produktionen inom industrin fortsatte att accelerera medan produktionen inom marknadstjänster minskade något.

Om den genomsnittliga ökningstakten i produktionen 2003 jämförs med tidigare år och över konjunkturcykeln var tjänstesektorns resultat emellertid relativt svagt. Ökningen av förädlingsvärdet inom marknadstjänster var 0,7 %, vilket var ytterligare en nedgång jämfört med de två åren dessförinnan och lägre än under lågkonjunkturen 1993. Ökningen inom industrin (exklusive byggnadsverksamhet) var däremot -0,1 %, vilket var något lägre än de två föregående åren men i linje med de förändringstal som normalt noteras under konjunkturedgångar.

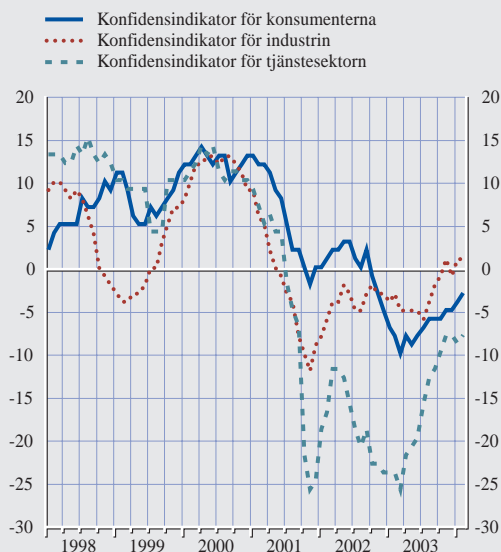
Det uppsving i den industriella aktiviteten som ägde rum andra halvåret 2003 berodde till stor del på en starkare varuexport, eftersom euroländernas produktion är mycket konjunktorkänslig för utvecklingen i omvärlden. Både exporten inom och utanför euroområdet tycks ha stimulerat ökningen i industriproduktion (exkl. byggnadsverksamhet) andra halvåret 2003 (se diagram 21).

### MINDRE SKILLNADER I PRODUKTIONSÖKNING MELLAN LÄNDERNA

Flera mått visar att skillnaderna i real BNP-tillväxt mellan euroländerna minskade 2003.

Diagram 20 Konfidensindikatorer

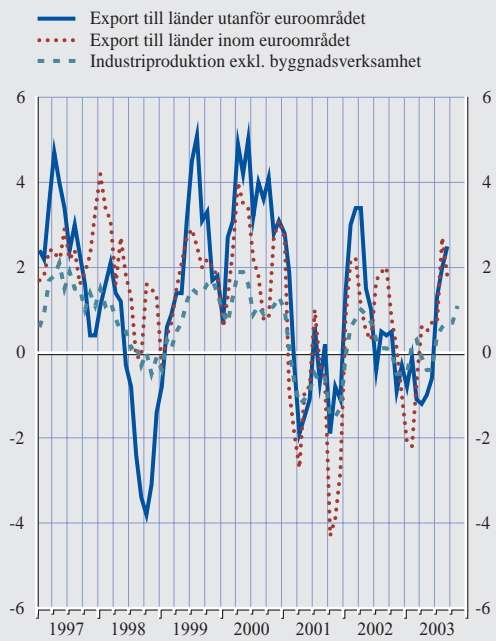
(netttotal i procent)



Källa: Europeiska kommissionens företags- och hushållsenkäter.  
Anm.: Alla uppgifter är säsongrensade. Uppgifterna beräknas som avvikelser från genomsnittet sedan januari 1985 för konfidensindikatorn för konsumenterna och för industrin, och sedan april 1995 för konfidensindikatorn för tjänstesektorn.

Diagram 21 Euroområdets varuexport och industriproduktion

(volymer, säsongrensad)



Källor: Eurostat och ECB-beräkningar.  
Anm.: Uppgifterna är beräknade som tremånadersförändringar i procent.

Delvis till följd av den globala ekonomiska nedgången sjönk den genomsnittliga reala BNP-ökningen per år i de flesta euroländer 2003 jämfört med året innan. Undantagen var Belgien, Spanien och Grekland, där takten steg något. Tillväxten i Italien förblev oförändrad.

### SYSSELSÄTTNING I STORT SETT OFÖRÄNDRAD 2003

Till viss skillnad från den totala produktionen verkar sysselsättningsnivån i euroområdet ha varit i stort sett oförändrad under hela 2003 (se tabell 7). Detta var även fallet under större delen av 2003. Nationella uppgifter för fjärde kvartalet 2003 tyder på att den årliga genomsnittliga förändringstakten i den totala sysselsättningen låg mellan 0,1 % och 0,2 % 2003. Sysselsättningen visade sig alltså vara mer motståndskraftig än man hade kunnat vänta med tanke på den långa perioden av dämpad ekonomisk aktivitet. Även om sysselsättningen i stort sett var stabil tyder uppgifter från

arbetskraftsundersökningar emellertid på att antalet arbetade timmar per anställd har sjunkit ganska kraftigt de senaste åren och därmed låg bakom en stor del av den anpassning på arbetsmarknaden som normalt inträffar vid en ekonomisk nedgång. Detta skulle i viss mån skilja sig från den utveckling som iakttagits under tidigare ekonomiska nedgångar, då anpassningen gällde sysselsättningen snarare än arbetstiden.

Justeringar av antalet arbetade timmar per anställd kan delvis vara ett tecken på ökad flexibilitet på arbetsmarknaden, om det till exempel innebär att arbetstiden kan beräknas och schemaläggas över hela år i stället för vecko- och månadsvis, eller om deltidsanställningarna ökar. Den stabila sysselsättningen 2003 tyder på att förbättringarna av den samlade arbetskraftsproduktiviteten, mätt per anställd, ägde rum först under årets senare hälft när aktiviteten började öka. Mätt per arbetad timme kan ökningen av arbetskraftsproduktiviteten

**Tabell 7 Arbetsmarknadsutveckling**

(årliga procentuella förändringar och procentandelar)

	2001	2002	2003	2001 3 kv	2001 4 kv	2002 1 kv	2002 2 kv	2002 3 kv	2002 4 kv	2003 1 kv	2003 2 kv	2003 3 kv	2003 4 kv
Arbetskraft	0,9	0,9	.	0,8	0,8	0,9	0,9	0,9	0,7	0,6	0,6	0,5	.
Sysselsättning	1,4	0,4	.	1,2	0,8	0,7	0,5	0,4	0,2	0,1	0,1	0,2	.
Jordbruk <sup>1)</sup>	-0,8	-2,1	.	-1,1	-1,5	-2,4	-2,1	-2,0	-2,0	-2,2	-1,9	-1,5	.
Industri <sup>2)</sup>	0,4	-1,3	.	0,1	-0,4	-1,0	-1,2	-1,4	-1,6	-1,5	-1,4	-1,5	.
– exkl. byggnadsverksamhet	0,3	-1,4	.	0,0	-0,5	-1,1	-1,3	-1,4	-1,8	-1,8	-1,9	-1,9	.
– byggnadsverksamhet	0,4	-0,9	.	0,4	-0,1	-0,7	-0,8	-1,2	-1,0	-0,8	0,1	-0,2	.
Tjänster <sup>3)</sup>	1,9	1,3	.	1,7	1,5	1,6	1,4	1,2	1,1	0,8	0,8	0,9	.
<b>Arbetslöshet <sup>4)</sup></b>													
Totalt	8,0	8,4	8,8	8,0	8,1	8,2	8,3	8,5	8,6	8,7	8,8	8,8	8,8
Under 25 år	15,7	16,2	16,8	15,7	15,8	16,0	16,2	16,3	16,4	16,8	16,8	16,7	16,7
25 år och äldre	7,0	7,4	7,7	7,0	7,1	7,2	7,3	7,4	7,6	7,7	7,8	7,8	7,8

Källor: Eurostat och ECB-beräkningar.

1) Inklusive fiske, jakt och skogsbruk.

2) Inklusive tillverkningsindustri, byggnadsverksamhet, gruvdrift och mineralutvinning, samt el-, gas- och vattenförsörjning.

3) Exklusive verksamheter vid internationella organisationer, utländska ambassader o.dyl.

4) Procentuell andel av arbetskraften i enlighet med ILO:s rekommendationer.

komma att avta snabbare, eftersom den tidigare nedjusteringen av det genomsnittliga antalet arbetade timmar förmodligen kommer att upphävas efterhand som återhämtningen går framåt.

Även om den totala sysselsättningen var i stort sett oförändrad 2003 utvecklades industrin och tjänstesektorn i olika riktningar. De första tre kvartalen 2003 sjönk sysselsättningen inom industrin, men detta uppvägs av att det skapades fler nettoarbetstillfällen inom tjänstesektorn. Inom både industri- och tjänstesektorn var den genomsnittliga sysselsättningsökningen 2003 dock sannolikt lägre än 2002. Uppgifter från arbetskraftsundersökningarna tyder dessutom på att faktorkostnaderna för arbetskraft justerades via antalet arbetade timmar per anställd inom båda sektorerna.

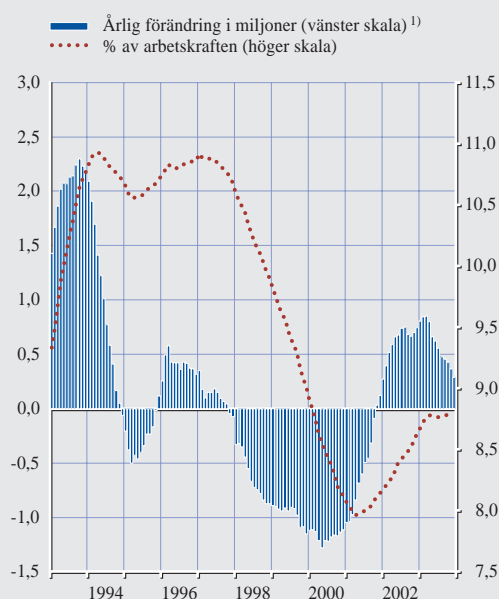
### ÖKNING AV ARBETSLÖSHET UPPHÖRDE 2003

Den ökning av euroområdet arbetslöshet som har noterats sedan början av 2001 upphörde våren 2003 och arbetslösheten låg kvar på 8,8 % under resten av året. Arbetslösheten var i genomsnitt 0,4 procentenheter högre 2003 än 2002. Denna ökning fördelade sig ganska jämnt över olika åldersgrupper och mellan kvinnor och män, även om skillnaden mellan personer under respektive över 25 år ökade något, medan skillnaden mellan kvinnor och män fortsatte att minska.

Arbetslösheten ökade i de flesta euroländer mellan 2002 och 2003, utom i Grekland och Italien, där arbetslösheten sjönk, och Finland och Spanien, där arbetslösheten i stort sett var oför-

**Diagram 22 Arbetslöshet**

(månadsuppgifter; säsongrensade)



Källa: Eurostat.

Anm.: Uppgifterna avser Euro-12 (inkl. perioder före 2001).

1) Årliga förändringar är inte säsongrensade.

ändrad. Arbetslöshetstalens spridning mellan euroländerna minskade totalt sett 2003. I några länder beror arbetslöshetssiffrorna 2003 dock delvis på ändringar av registreringen av arbetslösa och/eller arbetsmarknadsreformer i den officiella statistiken.

Även om arbetslösheten i euroområdet som helhet var i stort sett oförändrad 2003 ökade antalet arbetslösa något under större delen av året. I december var totalt 12,3 miljoner personer arbetslösa, vilket är ungefär 270 000 fler än ett år tidigare (se diagram 22). Eftersom sysselsättningsnivån är i stort sett stabil är ökningen av antalet arbetslösa ett resultat av att arbetskraften har fortsatt att växa. Arbetskraftsökningen 2003 var emellertid något lägre än året innan. Ökad arbetslöshet och ännu färre lediga jobb hade förmodligen en negativ inverkan på arbetskraftsdeltagandet, till exempel genom att försena inträdet i arbetslivet.

## 2.4 DE OFFENTLIGA FINANSERNAS UTVECKLING

### BUDGETSALDON FÖRSÄMRADES YTTRELLIGARE 2003

För tredje året i rad försämrades budgetsaldona i euroområdet 2003. De senaste uppgifterna från Eurostat visar ett genomsnittligt underskott på 2,7 % av BNP 2003, jämfört med 2,3 % 2002 (se tabell 8). Denna kraftiga försämring berodde i första hand på effekterna av automatiska stabilisatorer i ett makroekonomiskt läge som var mindre gynnsamt än väntat. De flesta medlemsstater misslyckades med att uppnå de mål som fastställdes i de stabilitetsprogram som lämnades in i slutet av 2002 och början av 2003. I genomsnitt missades dessa mål med nästan 1,0 % av BNP.

Utvecklingen i de offentliga finanserna var en källa till oro i länder som redan 2002 drogs med betydande budgetunderskott. Underskotten i Tyskland och Frankrike låg nära eller över 4 % av BNP 2003, medan Portugal registrerade ett underskott nära 3 % av BNP, trots omfattande tillfälliga åtgärder. I Nederländerna uppgick underskottet i de offentliga finanserna till 3 % av BNP 2003.

På utgiftssidan ökade utgiftskvoten i euroområdet 2003 jämfört med 2002, med fortsatt tryck uppåt på de löpande utgifterna, vilket främst berodde på högre arbetslöshetsersättningar och relaterade sociala transfereringar. Ränteutgifterna minskade något under 2003. På intäktsidan berodde den långsamma ökningen av skatteintäkterna under 2003 främst på den svaga ekonomiska aktiviteten och på andra oväntade skatteintäktsbortfall.

En ogynnsam budgetutveckling påverkade den offentliga sektorns genomsnittliga skuldkvot negativt. Efter flera års oavbruten, om än måttlig, minskning ökade euroområdets skuldsättning i förhållande till BNP till 70,4 % 2003. Denna ökning speglar den ihållande försämringen i det primära överskottet och den måttliga nominella BNP-tillväxten. Under 2003 översteg skuldkvoten 60 % av BNP i Frankrike, medan den i Tyskland och Österrike låg kvar över referensvärdet och i Belgien, Grekland och Italien låg över 100 % av BNP.

Budgetläget i euroområdet var i stort sett neutralt 2003, mätt som förändringen i det konjunkturrensade primära budgetsaldot enligt Europeiska kommissionens bedömningar. Detta speglar en kontroll av de konjunkturrensade primära utgifterna och en ökning av indirekta skatter och sociala avgifter i vissa länder, som i stort sett kompenserade ytterligare sänkningar av inkomstskatterna i flera medlemsstater.

### EUROPEISKA UNIONENS FINANSPOLITISKA RAM I FAROZONEN

Den 25 november 2003 beslutade Ekofinrådet att inte agera på grundval av Europeiska kommissionens rekommendationer med avseende på Tyskland och Frankrike samt att lämna förfarandet vid alltför stora underskott med avseende på dessa länder vilande. I sina slutsatser rekommenderade Ekofinrådet Frankrike att under 2004 uppnå en minskning av det konjunkturrensade underskottet med 0,8 % av BNP, och att under 2005 uppnå en minskning av det konjunkturrensade underskottet med åtminstone 0,6 % av BNP eller mer för att säkerställa att det offentliga underskottet



**Tabell 8 Offentliga sektorns finansiella ställning i euroområdet**

(procent av BNP)

**Offentliga sektorns överskott (+) eller underskott (-)**

	2000	2001	2002	2003
<b>Euroområdet</b>	<b>-0,9</b>	<b>-1,7</b>	<b>-2,3</b>	<b>-2,7</b>
Belgien	0,2	0,4	0,1	0,2
Tyskland	-1,2	-2,8	-3,5	-3,9
Grekland	-2,0	-2,0	-1,4	-1,7
Spanien	-1,0	-0,4	0,0	0,3
Frankrike	-1,4	-1,6	-3,3	-4,1
Irland	4,4	1,1	-0,4	-0,2
Italien	-1,8	-2,6	-2,3	-2,4
Luxemburg	6,3	6,3	2,7	-0,1
Nederländerna	1,5	0,0	-1,9	-3,0
Österrike	-1,9	0,2	-0,2	-1,1
Portugal	-3,2	-4,4	-2,7	-2,8
Finland	7,1	5,2	4,3	2,3

**Offentliga sektorns bruttoskuld**

	2000	2001	2002	2003
<b>Euroområdet</b>	<b>70,4</b>	<b>69,4</b>	<b>69,2</b>	<b>70,4</b>
Belgien	109,1	108,1	105,8	100,5
Tyskland	60,2	59,4	60,8	64,2
Grekland	106,2	106,9	104,7	102,4
Spanien	61,2	57,5	54,6	50,8
Frankrike	57,2	56,8	58,6	63,0
Irland	38,4	36,1	32,3	32,0
Italien	111,2	110,6	108,0	106,2
Luxemburg	5,5	5,5	5,7	4,9
Nederländerna	55,9	52,9	52,6	54,8
Österrike	67,0	67,1	66,6	65,0
Portugal	53,3	55,6	58,1	59,4
Finland	44,6	43,9	42,6	45,3

Källor: Eurostat och ECB-beräkningar.

Anm.: Uppgifterna är baserade på definitionen av förfarandet vid alltför stora underskott. I budgetsaldona ingår inte intäkter från försäljningen av UMTS-licenser.

understiger 3 % av BNP, senast 2005. Samtidigt rekommenderade Ekofinrådet Tyskland att under 2004 uppnå en minskning på årsbasis av det konjunkturrensade underskottet med 0,6 % av BNP, och att under 2005 uppnå en minskning av det konjunkturrensade underskottet med åtminstone 0,5 % av BNP eller mer för att säkerställa att det offentliga underskottet understiger 3 % av BNP senast 2005 (se kapitel 4). Ekofinrådets beslut har skapat osäkerhet avseende det framtida genomförandet av de finanspolitiska reglerna i euroländerna. Det skapar dessutom ett prejudikat för ett tänjbart genomförande av förfarandet vid alltför stora underskott som skulle kunna försvaga incitament till konsolidering i framtiden.

Det är väsentligt att förtroendet för stabiliteten i EMU:s institutionella ramverk inte rubbas. Tyskland och Frankrike måste nu leva upp till sitt ansvar och uppfylla sina åtaganden att korrigera de alltför stora underskotten så snart som möjligt och senast 2005. Länder med fortsatta obalanser behöver också göra framsteg för att uppnå budgetutfall nära balans eller överskott på medellång sikt, genom att minska sina underliggande underskott med minst 0,5 % av BNP per år.

Genomförandet av en sund finanspolitik ligger i alla länders intresse. Offentliga finanser som är nära balans eller uppvisar ett överskott skapar ett fritt spelutrymme för automatiska stabilisatorer, som jämnar ut konjunkturrelser. Sunda offentliga finanser hjälper även enskilda

länder att hantera effekterna på de offentliga finanserna av en åldrande befolkning genom en minskning av den offentliga skuldkvoten. Bristande disciplin ökar däremot osäkerheten kring de offentliga finansernas framtida sundhet, och hindrar därmed de ekonomiska aktörer att fatta långsiktiga beslut. Det kan också skapa externa effekter skulle kunna påverka andra medlemsstater negativt.

Enligt de stabilitetsprogram som lämnades in i slutet av 2003 och början av 2004 förväntas underskottet i euroområdet att sjunka med 0,3 procentenheter 2004 till 2,4 % av BNP. Konsolideringseffekter till följd av utgiftsbegränsningar, nedgången i räntebetalningar och den gradvisa uppgången i den ekonomiska aktiviteten borde uppväga de expansionistiska effekterna i samband med skattesänkningar i ett antal länder. Det konjunkturrensade saldoto i euroområdet förväntas förbättras 2004. Underskotten i Tyskland och Frankrike förväntas minska men ligga över 3 % av BNP 2004. Enligt Ekofinrådets yttranden verkar anpassningsbanan i Frankrikes stabilitetsprogram vara otillräcklig för att undanröja det alltför stora underskottet 2005, samtidigt som även Tysklands anpassningsbana kan vara otillräcklig för att korrigera det alltför stora underskottet det året. Enligt kommissionens beräkningar i Ekofinrådets yttranden förefaller det inte heller troligt att Grekland, Italien och Portugal kommer att kunna minska sina konjunkturrensade underskott med minst 0,5 % av BNP 2004.

### **STRUKTURREFORMER AV OFFENTLIGA FINANSER FORTSATT MYCKET VIKTIGA**

De pensionsreformer som har genomförts eller planeras i några länder kommer att förbättra de offentliga finansernas hållbarhet på lång sikt. De betydande effekterna av den åldrande befolkningen i EU kommer emellertid att kräva ytterligare anpassningar (se ruta 6). Budgetkonsolidering bör utgöra en del av ett reformpaket på medellång sikt. En kombination av konsolidering och strukturreformer skulle kunna neutralisera de negativa effekterna av nödvändiga budgetåtgärningar på kort sikt genom att öka trovärdigheten för regeringarna i

euroområdet samt allmänhetens förtroende för deras förmåga att hålla sig till de överenskomna reglerna, samt för att säkerställa att de offentliga finanserna är hållbara på lång sikt.

Strukturreformer på utgiftssidan är särskilt betydelsefulla. För att främja de offentliga finansernas kvalitet bör utgiftsprioriteringarna ändras mot produktiva utgifter som främjar produktionstillväxt. Minskningen i de totala utgiftsanslagen kommer att skapa utrymme för en minskad skattebörda, och därmed bidra till ekonomisk tillväxt.

## BETYDELSEN AV OMFATTANDE REFORMER FÖR HÅLLBARA OFFENTLIGA FINANSER

För att säkerställa hållbara offentliga finanser på lång sikt måste euroländerna genomföra omfattande finansiella och andra reformer.

### Åldrande befolkningar och hållbara offentliga finanser

Ett av de största hoten mot hållbara offentliga finanser i euroländerna är den åldrande befolkningen. Enligt Eurostats prognoser kommer den demografiska försörjningsbördan, dvs. antalet personer som är 65 år eller äldre dividerat med antalet personer mellan 15 och 64 år, att öka från cirka 25% 2000 till mer än 50% 2050 för de flesta euroländerna. Denna demografiska förändring kommer att sätta de offentliga finanserna under allt större tryck genom ökade utgifter i samband med den åldrande befolkningen, särskilt offentliga pensioner, sjuk- och hälsovård samt långtidsvård. De offentliga pensionssystemen i Europa finansieras vanligen genom ett fördelningssystem. Eftersom inbetalade avgifter finansierar utgående pensioner kommer det ökande antalet pensionärer att utsätta dessa system för en påfrestning. Utgifterna för hälsovård förväntas öka, eftersom äldre människor tenderar att ha ett ökat behov hälsovårdstjänster. Tidigare erfarenheter tyder på att även den tekniska utvecklingen kan bidra till ökade hälsovårdsutgifter.

I en aktuell undersökning som beställts av Ekofinrådet och genomförts av arbetsgruppen för åldrande vid Ekonomisk-politiska kommittén<sup>1</sup> förutses att i de flesta euroländer kommer de ökade utgifterna för offentliga pensioner till följd av den åldrande befolkningen att uppgå till mellan 3 och 6 procentenheter av BNP fram till 2050. Ytterligare 2 till 4 procentenheter av BNP skulle kunna tillkomma genom ökade utgifter för sjuk- och hälsovård och långtidsvård.

### EU:s strategi för bemöta problemet med den åldrande befolkningen

Med hänsyn till behovet av omfattande reformer kom EU 2001 överens om en tredelad strategi för att möta den utmaning som en åldrande befolkning utgör. Denna strategi fastställdes för första gången i de allmänna riktlinjerna för den ekonomiska politiken 2001 och föreskriver om: i) åtgärder för att öka sysselsättningsgraden, ii) en snabb minskning av den offentliga skulden, samt iii) ytterligare reformer av pensions- och hälsovårdssystemen, inbegripet ett ökat fonderingsinslag. Även EU:s finanspolitiska ram enligt fördraget och stabilitets- och tillväxtpakten tar itu med utmaningarna för de offentliga finanserna av den åldrande befolkningen genom att kräva offentliga finanser som på medellång sikt ligger nära balans eller uppvisar överskott och genom att sätta gränser för underskott och skuldnivåer.

### Rådande politik

Den rådande finanspolitiken i euroområdet ger en blandad bild i fråga om de åtgärder som vidtagits för att öka hållbarheten. För det första, även om de strategier som antagits i fråga om pensions- och hälsovårdsreformer pekar i rätt riktning kommer de planerade åtgärderna i allmänhet inte att vara tillräckliga för att säkerställa hållbarheten i dessa system, och det behövs

<sup>1</sup> Undersökningen finns på webbplatsen för Europeiska kommissionens generaldirektorat för ekonomi och finans, på [www.europa.eu.int/comm/economy\\_finance/epc\\_en.htm](http://www.europa.eu.int/comm/economy_finance/epc_en.htm).

ytterligare reformer. Målet för de flesta ansträngningar som görs på området för pensionsreformer är att höja den faktiska pensionsåldern, till exempel genom att skapa incitament för att fortsätta att arbeta och genom att öka det antal avgiftsperioder som krävs för att få rätt till full pension. Insatserna inom hälsovårdssektorn tenderar att inriktas på att begränsa utgiftsökningarna på kort sikt, genom att till exempel öka medvetenheten om kostnaderna för medicinsk behandling genom att öka den kostnad som patienterna själva måste betala. För det andra är de rådande stora underskotten i de offentliga finanserna i stor utsträckning strukturella. Detta innebär att utöver att möta kraven på de offentliga finanserna från den förväntade demografiska utvecklingen, måste de ifrågasvarande länderna eftersträva en ambitiös politik för strukturell konsolidering för att uppnå en sund budgetställning.

## 2.5 DET GLOBALA MAKROEKONOMISKA LÄGET, VÄXELKURSER OCH BETALNINGSBALANSEN

### ÅTERHÄMTNINGEN I VÄRLDSEKONOMIN TOG FART 2003

Efter en period av osäkerhet under första halvåret 2003 – främst till följd av geopolitiska spänningar, terrorhot, sarsepidemin och deflationssoro – började återhämtningen i världsekonomin att vända uppåt under årets andra hälft. I slutet av 2003 hade uppgången breddats och förstärkts, främst pådriven av tillväxtdynamiken i Förenta staterna och Asien. Samtidigt som privat konsumtion och expansiv ekonomisk politik understödde den gradvisa uppgången i den globala ekonomiska aktiviteten, förblev i synnerhet företagens investeringar relativt dämpade i vissa industriländer till följd av överkapacitet och företagens skuldsättningsgrad. Inflationstrycket förblev förhållandevis lågt, mot bakgrund av den kraftiga produktivitetstillväxten, särskilt i Förenta staterna, och den fortsatt betydande överkapaciteten. Obalanserna höll i sig under hela 2003. Framför allt fortsatte bytesbalansunderskottet i Förenta staterna att öka, trots den kraftiga försvagningen av den amerikanska dollarn.

I Förenta staterna breddades återhämtningen under 2003 och BNP-tillväxten uppgick till 3,1 %, en ökning från 2,2 % 2002. I början av 2003 undergrävde stor geopolitisk osäkerhet i upptakten till kriget i Irak investerarnas och konsumenternas förtroende, vilket bidrog till att den ekonomiska återhämtningen i Förenta staterna fördröjdes. Den ekonomiska aktiviteten återhämtade sig emellertid under andra

kvartalet då denna geopolitiska osäkerhet mattades av, vilket ledde till en betydande ökning av tillväxten under årets andra hälft. Hushållens konsumtion hölls uppe och bidrog kraftigt till BNP-tillväxten. Den reala privata konsumtionen ökade med 3,1% 2003, med en särskilt kraftig ökning under sommarmånaderna. En viktig bidragande faktor till hushållens konsumtion var effekten av skattesänkningar, som bidrog till att hålla uppe ökningen i disponibel inkomst (4,3 % 2003 jämfört med 5,2 % åren innan). Ytterligare stöd kom från en omläggning av gamla bolån under årets första hälft. Tillsammans uppvägde dessa faktorer den negativa inverkan som det svaga förtroendet och de ogynnsamma förhållandena på arbetsmarknaden hade på hushållens konsumtion fram till tredje kvartalet. Inom ramen för en stark bostadsmarknad och historiskt låga bolåneräntor ökade realinvesteringar i bostäder kraftigt till 5,2 % 2003.

Den enda märkbart svaga punkten under större delen av 2003 var en vikande arbetsmarknad, även om vissa tecken på en förbättring av arbetsmarknadsförhållandena syntes under tredje kvartalet. Löneandelen i näringslivet minskade kraftigt första halvåret 2003 för att sedan återhämta sig något. Efter att ha nått en topp på 6,4 % i juni började arbetslösheten att minska under sommaren och föll till 5,6 % i januari 2004, en förbättring som delvis berodde på en minskning i arbetskraften.

Efter att ha krympt två år i rad ökade företagen sina investeringar med 4,3 % 2003. Efter den inledande återhämtningen andra kvartalet

ökade tillväxten i företagens investeringar under resten av året och nådde tvåsiffriga tal beräknat på årsbasis. Återhämtningen i investeringar i anläggningstillgångar understöddes av gynnsamma finansieringsvillkor, högre vinster och goda efterfrågeutsikter. Denna återhämtning är fortfarande snävt baserad, eftersom den är koncentrerad till investeringar i IT-system. När det gäller handeln ökade importvolymen mer än exportvolymen 2003, i linje med den högre inhemska efterfrågan i Förenta staterna i förhållande till dess viktigaste partnerländer. Följaktligen ökade bytesbalansunderskottet ytterligare till mer än 5 % av BNP 2003, vilket till stor del speglade obalanser inom den offentliga sektorn.

Konsumentprisinflationen och producentprisinflationen i Förenta staterna ökade under 2003. Korrigerat för effekten av energipriserna förblev emellertid inflationstrycket under årets lopp dämpat generellt sett till följd av ett svagt kapacitetsutnyttjande och en stark produktivitetstillväxt. Inflationen, mätt genom konsument- och producentprisindexen, ökade till 2,3 % respektive 3,2 % 2003, jämfört med 1,6 % respektive -1,3 % 2002. Undantaget livsmedel och energi uppgick konsumentprisindexet till 1,4 % 2003, en minskning från 2,4 % 2002, och producentprisindexet (exklusive livsmedel och energi) förblev dämpat.

Räntorna låg kvar på historiskt låga nivåer under 2003. I juni 2003 sänkte den amerikanska centralbankens Open Market Committee (FOMC) styrräntan med 25 punkter till 1 %. I de uttalanden som gjorts efter FOMC-mötena fram till december har man haft med en formulering om att man avsåg att bedriva en ackommoderande penningpolitik under "avsevärd tid" med tanke på risken för en icke önskvärd nedgång i inflationen. Vid mötet i januari 2004 ersattes detta emellertid med en formulering om en "tålmodig" inställning hos FOMC innan man tar bort den ackommoderande penningpolitiska hållningen. Finanspolitiken var fortfarande påtagligt expansiv under 2003 och det federala budgetunderskottet ökade från 1,5 % av BNP budgetåret 2002 till 3,5 % av BNP bud-

getåret 2003. Detta var främst en följd av diskretionära budgetåtgärder och, i mindre utsträckning, av konjunkturutvecklingens automatiska effekter på budgeten.

I Japan expanderade den ekonomiska aktiviteten under hela 2003, understödd av export och privata investeringar. Efter en viss inledande försvagning av exportens återhämtning ökade exporttillväxten under årets andra hälft. I synnerhet ökade exporten till Asien utom Japan kraftigt, där Kina stod för mer än hälften av den totala exportökningen under 2003. Mot bakgrund av historiskt låga lagernivåer resulterade exporttillväxten i en återhämtning i industriproduktionen under årets andra hälft, med särskilt stora uppgångar inom de exportinriktade allmänna sektorerna och sektorn för elektriska maskiner. De privata investeringarna (exklusive bostadsinvesteringar) ökade kraftigt, understödda av en återhämtning i företagens vinster och vissa strukturella förbättringar i företagens balansräkningar. Den privata konsumtionen var relativt trög, vilket speglade en fortsatt svag arbetsmarknad och inkomstsituationen. Till följd av fortsatta ansträngningar att konsolidera de offentliga finanserna på medellång sikt minskade den offentliga sektorns utgifter, vilket speglar kraftigt minskade offentliga investeringsutgifter.

Deflationstrycket lättade något under 2003 och KPI sjönk i genomsnitt med 0,3 %, jämfört med 0,9 % 2002. Bank of Japan höjde målintervallet för behållningar på avistakonton hos centralbanken från 15–20 biljoner japanska yen i början av 2003 till 30–35 biljoner japanska yen i januari 2004. Dessutom beslutade Bank of Japan att under en begränsad tid köpa värdepapper med bakomliggande tillgångar som säkerhet (s.k. asset-backed securities – ABS), i syfte att främja en smidigt finansiering av små och medelstora företag.

I Asien utom Japan var den ekonomiska aktiviteten robust under 2003, och befäste återhämtningen under 2002. Regionen visade sig vara förhållandevis motståndskraftig mot vissa negativa chocker, inbegripet geopolitiska osä-

kerheter (kriget i Irak och det spända läget i förhållande till Nordkorea) och sarsepidemin. Den kraftiga produktionstillväxten berodde på en rad faktorer. För det första gynnades den utländska efterfrågan av en förbättring i den globala ekonomin och deprecieringen av effektiva växelkurser, vilket framgick av den snabba takten i exportaktiviteten i flera länder i regionen. För det andra ökade den inhemska efterfrågan – som försämrades markant under andra kvartalet till följd av utbrottet av sars – senare mer än vad som ursprungligen förväntats. Sett till olika länder är Kina fortfarande regionens snabbast växande ekonomi, där BNP ökade med 9,1 % 2003.

I EU:s anslutande länder hölls produktionstillväxten fortsatt uppe under 2003 trots det svaga externa klimatet. Den reala BNP-tillväxten stimulerades främst av privat konsumtion och nettoexport samtidigt som investeringar även visade tecken på styrka i vissa länder. Budgetläget försämrades ytterligare i flera av dessa länder, vilket innebär allvarliga utmaningar för hållbara offentliga finanser. Den genomsnittliga HIKP-inflationen i de anslutande länderna som helhet låg kvar nära 2 %, även om det fortfarande förelåg stora skillnader mellan olika länder (se kapitel 7 för mer information).

I Latinamerika förelåg vissa tecken på en övergripande ekonomisk förbättring under 2003 då Argentina upplevde en kraftig återhämtning från krisen året innan. Bland regionens två största länder krympte Brasiliens BNP och Mexiko registrerade en förhållandevis trög produktionstillväxt. Den brasilianska ekonomin uppvisade negativ tillväxt mätt från år till år de sista tre kvartalen 2003, främst till följd av minskad inhemska efterfrågan trots en viss nedgång i finansieringskostnader. Den mexikanska ekonomin bromsades främst upp av tillverkningssektorn, vars export har halkat efter återhämtningen i Förenta staterna.

Priserna på Brent råolja låg i genomsnitt på 28,9 dollar per fat 2003, 15,4 % högre än året innan. Denna ökning berodde på leveransstör-

ningar, en uppdämd efterfrågan, låga lagernivåer och geopolitiska spänningar. Även priserna på andra råvaror än olja steg kraftigt under 2003 till följd av en återhämtning i den globala ekonomiska aktiviteten. I synnerhet hade den kinesiska efterfrågan på råvaror stor effekt på råvarumarknaderna.

### **EURON STÄRKTES KRAFTIGT UNDER 2003**

Under 2003 fortsatte euron att stärkas gentemot de viktigaste valutorna. Detta var mest uttalat gentemot den amerikanska dollarn och flera valutor i Asien, vilket speglar deras formella eller informella knytning till den amerikanska dollarn. Euron stärktes även mot den japanska yenen, det brittiska pundet och schweizerfrancen, om än i mindre utsträckning, medan den försvagades gentemot den australiska dollarn.

Under första halvåret 2003 skedde denna utveckling mot bakgrund av relativt stor ekonomisk och geopolitisk osäkerhet. Det uppåtriktade trycket på euron upphörde tillfälligt under sommaren i samband med positivt reviderade marknadsförväntningar om den ekonomiska återhämtningen i viktiga partnerländer. Mot slutet av 2003 stärktes euron åter då marknadsanalytikernas oro över globala externa obalanser ökade i allt större utsträckning. I slutet av 2003 låg eurons nominella effektiva växelkurs totalt sett nästan 11 % högre än i början av året och nästan 17 % över genomsnittet 2002.

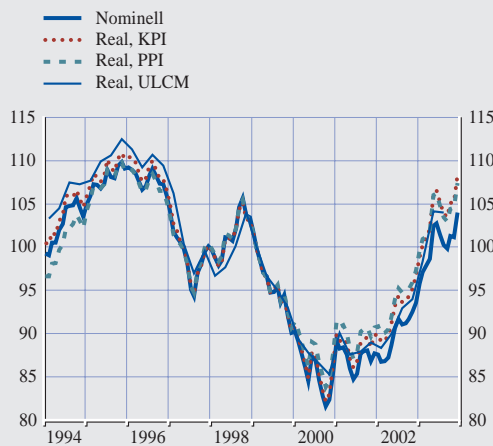
Under de två första månaderna 2004 apprecierade inte eurons nominella effektiva växelkurs ytterligare. Utvecklingen i eurons växelkurser under denna period tycks ha påverkats av en kombination av faktorer som pekar i olika riktningar, inbegripet marknadens reaktioner på G7-ländernas meddelande i början av februari 2004 om volatiliteten i växelkurserna. Den 27 februari 2004, stoppdatum för denna årsrapport, hade eurons nominella effektiva växelkurs apprecierat med 3,8 % i förhållande till genomsnittet för 2003.

När det gäller eurons reala effektiva växelkurser, justerade för skillnader i priser och enhets-



**Diagram 23 Eurons nominella och reala effektiva växelkurs <sup>1)</sup>**

(månads-/kvartalsuppgifter; index: 1 kv 1999 = 100)

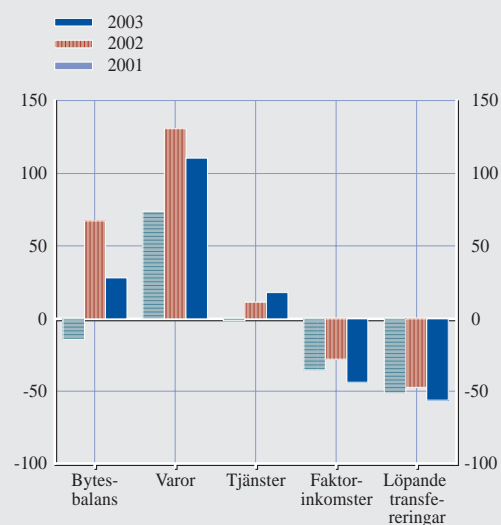


Källa: ECB.

1) En ökning i indexet motsvarar en appreciering av euron. När det gäller eurons ULCM-baserade reala effektiva växelkurs avser den senaste uppgiften tredje kvartalet 2003 och baseras delvis på uppskattningar.

**Diagram 24 Bytesbalans och dess komponenter**

(miljarder euro; tolv månaders kumulerade säsongsrensade uppgifter)



Källa: ECB.

arbetskostnader mellan euroområdet och dess viktigaste handelspartner, har dessa i stort sett följt det nominella indexet och låg fjärde kvartalet 2003 något över nivåerna första kvartalet 1999 (se diagram 23).

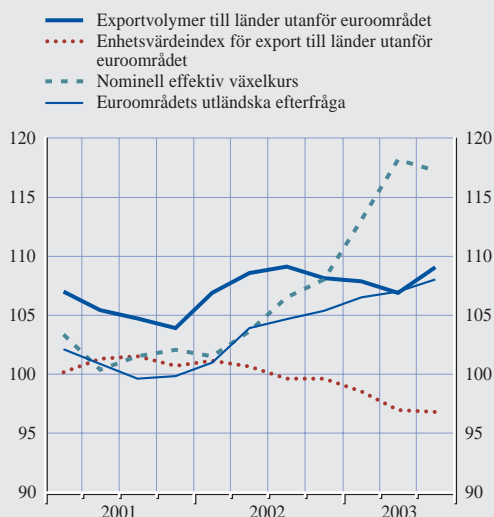
Under 2003 stärktes euron tämligen kraftigt gentemot den amerikanska dollarn, som stod inför brett baserade deprecieringstryck. Under årets första månader tycks osäkerheten till följd av ökande geopolitiska spänningar och de sannolika effekterna av dessa på de globala ekonomiska utsikterna haft en negativ inverkan på den amerikanska valutan. Dessutom uppfattade marknadsaktörerna ett antal svagare än förväntade ekonomiska uppgifter för Förenta staterna, det växande amerikanska bytesbalansunderskottet och försämrade offentliga finanser, som ytterligare negativa faktorer som påverkade den amerikanska dollarn under första halvåret 2003. Under sommaren stabiliserades dollarn under allt bestämdare uppfattningar på marknaden om förbättrade ekonomiska tillväxtutsikter i Förenta staterna. Mot slutet av året förefaller emellertid marknadens oro över finansieringen

av det amerikanska bytesbalansunderskottet överskuggat dessa positiva faktorer, och därigenom utövat ett förnyat nedåtriktat tryck på den amerikanska valutan. Den 30 december 2003 noterades euron till 1,25 dollar, dvs. ungefär 19½ % högre än i början av året och mer än 32 % över genomsnittet 2002. Den 27 februari 2004 noterades euron till 1,24 dollar, dvs. 9,8 % högre än genomsnittet 2003.

Fram till september 2003 uppvisade euron ett liknande mönster gentemot den japanska yenen som det mot den amerikanska dollarn. Den japanska yenens utveckling verkar främst ha berott på tecken på en förbättring av den ekonomiska aktiviteten i Japan tillsammans med japanska myndigheters interventioner på valutamarknaden i ett försök att stabilisera yenen gentemot den amerikanska dollarn. Efter G7-ländernas möte i Dubai – där man uppgav att ökad flexibilitet i växelkurserna var önskvärd för att främja smidiga och brett baserade anpassningar av det finansiella systemet baserade på marknadsmekanismer – sattes yenen tillfälligt under ett kraftigt och brett baserad

**Diagram 25 Export till länder utanför euroområdet, utländsk efterfrågan och nominell effektiv växelkurs**

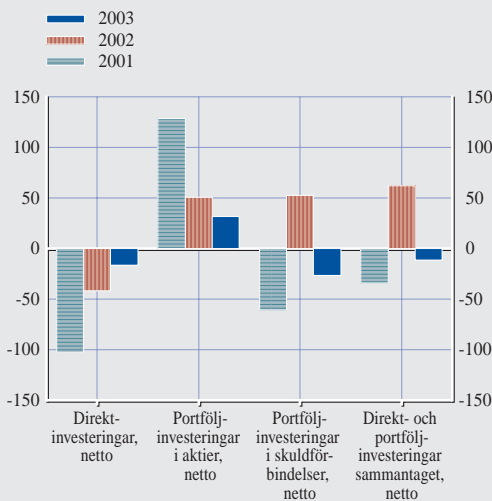
(index: 2000 = 100)



Källor: Eurostat och ECB-beräkningar på grundval av Eurostats uppgifter.  
Anm.: Den senaste uppgiften avser tredje kvartalet 2003.

**Diagram 26 Finansiellt sparande**

(miljarder euro)



Källa: ECB.

apprecieringstryck. I slutet av 2003 noterades euron till 133,7 japanska yen, vilket var 7,5 % högre än i början av året och mer än 13 % över genomsnittet 2002. Den 27 februari 2004 noterades euron till 135,6 yen, dvs. 3,6 % över genomsnittet 2003.

När det gäller de övriga europeiska valutorna apprecierade euron gentemot det brittiska pundet, schweizerfrancan och, mer kraftigt, den norska kronan, medan den i stort sett var oförändrad gentemot den svenska och danska kronan. Den senare fortsatte att fluktuera inom ett mycket snävt intervall nära sin centalkurs i ERM2.

### BYTESBALANSÖVERSKOTT MINSKADE 2003

Euroområdets bytesbalansöverskott minskade 2003 till 28,1 miljarder euro (0,4 % av BNP), från 67,1 miljarder euro 2002 (0,9 % av BNP). Denna minskning berodde främst på att överskottet i handelsbalansen sjönk med 20,6 miljarder euro och att underskottet i faktorinkomsterna ökade med 16,0 miljarder euro, samtidigt som även bytesbalansunderskottet ökade.

Denna utveckling uppvägdes endast delvis av en marginell ökning i överskottet i tjänstebalansen (se diagram 24). Eftersom varuimporten i stort sett förblev oförändrad 2003 i förhållande till ett år tidigare, var minskningen i överskottet i handelsbalansen en följd av ett fall i värdet på euroområdets varuexport (med 2,2 %) under samma period.<sup>7</sup>

Ökningen i underskottet i faktorinkomsterna berodde till övervägande del på en minskning på inkomstsidan. Denna utveckling beror till stor del på eurons appreciering under 2003, eftersom värdet på inkomstsidan i utländska valutor är lägre när det uttrycks i euro.

En bättre uppfattning om exportutvecklingen kan fås genom att bryta ner värdet på euroområdets varuexport i volymer och priser – baserad på utrikeshandelsstatistik fram till tredje kvartalet 2003. En sådan nedbrytning tyder på att, jämfört med genomsnittsnivåerna 2002, fal-

<sup>7</sup> Här avser export och import alltid handel med länder utanför euroområdet.

let i värdet på exporten de första tre kvartalen 2003 härrörde från en minskning i exportpriser.<sup>8</sup> Euroområdet exportörer sänkte sina priser i euro för att försöka neutralisera sin försämrade priskonkurrens till följd av eurons appreciering (se diagram 25). Samtidigt minskade exportvolymen under första halvåret 2003 och återhämtade sig senare under tredje kvartalet. Trög utländsk efterfrågan och effekten av apprecieringen av euron bidrog till det initiala fallet i euroområdets exportvolym, medan den kraftiga upphämtning i den utländska efterfrågan tredje kvartalet 2003 tycks ha varit den viktigaste bidragande faktorn till denna återhämtning. Under de första tre kvartalen 2003 låg exportvolymerna totalt sett något över sitt genomsnitt 2002, även om de inte ökade lika kraftigt som den utländska efterfrågan, vilket tyder på en förlust i euroområdets exportmarknadsandel.

#### NETTOUTFLÖDEN AV DIREKT- OCH PORTFÖLJIN- VESTERINGAR SAMMANTAGET 2003

I finansiärernas uppgifter uppvisade summan av direkt- och portföljinvesteringar nettoutflöden på 9,3 miljarder euro 2003, jämfört med nettoinflöden på 61,9 miljarder euro 2002 (se diagram 26). Denna utveckling speglade till stor del lägre nettoinflöden i portföljinvesteringar (med 91,6 miljarder euro), som endast delvis uppvägdes av minskade nettoutflöden i direktinvesteringar (med 20,3 miljarder euro) för samma period.

Utvecklingen i flöden av portföljinvesteringar dominerades främst av transaktioner i skuldinstrument. Närmare bestämt, efter noterade nettoinflöden på 52,8 miljarder euro 2002, blev nettoinvesteringar i skuldinstrument negativa 2003 – och uppvisade nettoutflöden på 27,4 miljarder euro (se diagram 26). Detta speglade främst en avsevärd vändning i penningmarknadsinstrument från nettoinflöden till nettoutflöden, då utländska investerare tycks ha börjat fördela om sin internationella portfölj till förmån för mer riskabla tillgångar, särskilt under andra halvåret 2003. De förbättrade internationella ekonomiska utsikterna under denna period – som även framgick av den kraftiga

utvecklingen på de globala aktiemarknaderna – har förmodligen varit den drivande kraften bakom denna utveckling. Samtidigt minskade även nettoinflöden i obligationer och skuldförbindelser något 2003 jämfört med ett år tidigare. En stor del av denna minskning speglade emellertid desinvesteringar av hemmahörande utanför euroområdet av euroområdets obligationer och skuldförbindelser som ägde rum under juli och augusti 2003 kopplat till förväntningar om kapitalförluster till följd av en uppgång i de långa räntorna.

Både euroområdets direkt- och portföljinvesteringar i aktier stärktes ytterligare totalt sett under 2003, då ekonomisk och geopolitisk osäkerhet i samband med kriget i Irak och sarsepidemin negativt påverkade investeringsbesluten under årets första hälft (se diagram 26). I takt med att denna osäkerhet avtog och aktiekurserna återhämtade sig stabiliserades inledningsvis den gränsöverskridande aktiviteten i portföljinvesteringar i aktier och började sedan att öka. På samma sätt började även euroområdets direktinvesteringar i utlandet att gradvis återhämta sig under andra hälften av 2003 mot bakgrund av förbättrade globala och inhemska ekonomiska utsikter, medan utländska direktinvesteringar i euroområdet förblev dämpade.

8 Nedbrytningen av handelsflöden i volymer och priser baseras på utrikeshandelsstatistik, där priserna är hämtade ur enhetsprisindex. På grund av skillnader i definition, täckning och rapporteringstidpunkt är utrikeshandelsstatistiken (sammanställd av Eurostat) inte helt jämförbar med varuposterna i den betalningsbalansstatistik som sammanställs av ECB.

### 3 EKONOMISK OCH MONETÄR UTVECKLING I EU-LÄNDER UTANFÖR EUROOMRÅDET

Eurosystemet och de icke deltagande EU-ländernas nationella centralbanker har ett nära samarbete inom ramen för ECB:s allmänna råd. En regelbunden granskning av makroekonomiska förhållanden samt penning- och valutapolitik utgör en integrerad del av samordningen mellan Eurosystemet och de tre nationella centralbanker som för närvarande inte deltar i den gemensamma penningpolitiken. Trots att dessa nationella centralbanker utformar sin penningpolitik inom olika institutionella och operativa ramar syftar deras penningpolitik ytterst till att upprätthålla prisstabilitet.

#### DANMARK

Den ekonomiska tillväxten i Danmark dämpades under 2003, den reala BNP-ökningen föll till 0,0 % från 1,0 % 2002 (se tabell 9). Under första halvåret 2003 förblev den inhemska efterfrågan, främst investeringar, dämpad. Den inhemska efterfrågan tog emellertid fart igen under resten av året i linje med konsumenternas och industrins ökande förtroende. Uppsvinget i

den privata konsumtionen understöddes av låga räntor, lanseringen av amorteringsfria bostadslån, högre reala disponibla inkomster och ökade bostadsinvesteringar. Till följd av trög utländsk efterfrågan försämrades exporttillväxten jämfört med året innan. Följaktligen ökade importen något snabbare än exporten under 2003. Under samma period ökade arbetslösheten till 5,6 %.

Den årliga inflationen minskade till 2,0 % 2003 (se diagram 27), främst till följd av sänkningar av indirekta skatter (en sänkning av punktskatter på alkohol, tobak och läskedrycker) och låga energipriser till följd av dollarns depreciering. Nedgången i inflationen understöddes även av prissänkningar inom försäkrings- och kommunikationssektorerna. Enhetsarbetskostnaderna ökade något 2003 då löneökningar åtföljdes av något lägre produktivitetsökning.

Den offentliga sektorns överskott i de offentliga finanserna minskade från 1,7 % av BNP 2002 till 1,5 % av BNP 2003. Detta berodde

Tabell 9 Makroekonomiska indikatorer för Danmark

(årliga procentuella förändringar, om inte annat anges)

	1999	2000	2001	2002	2003	2003 1 kv	2003 2 kv	2003 3 kv	2003 4 kv
Real BNP	2,6	2,8	1,6	1,0	0,0	1,4	-1,2	-0,4	0,3
Bidrag till real BNP-ökning: <sup>1)</sup>									
Real inhemska efterfrågan inklusive lagerinvesteringar	0,1	2,4	1,0	1,8	0,1	1,3	-1,5	-0,7	1,4
Nettoexport	2,6	0,5	0,6	-0,8	-0,1	0,1	0,3	0,3	-1,1
HIKP	2,1	2,7	2,3	2,4	2,0	2,8	2,2	1,6	1,3
Ersättning per anställd	3,6	3,5	4,7	3,4	3,6	3,2	3,6	3,7	3,9
Arbetskostnader per enhet, hela ekonomin	2,4	1,4	3,7	2,0	2,2	0,5	3,0	2,7	2,7
Importpriser (varor och tjänster)	-2,4	6,8	0,5	-3,2	-1,9	-2,9	-2,4	-1,2	-1,1
Bytesbalans och kapitaltransfereringar m.m. (% av BNP) <sup>2)</sup>	1,8	1,5	3,1	2,6	2,8	2,3	2,8	4,5	1,7
Sysselsättning, totalt	1,2	0,5	0,4	-0,6	-1,4	-1,5	-1,8	-1,4	-0,8
Arbetslöshet (% av arbetskraften)	4,8	4,4	4,3	4,6	5,6	5,2	5,6	5,8	6,0
Offentliga sektorns finansiella ställning (% av BNP) <sup>3),4)</sup>	3,3	2,6	3,1	1,7	1,5	.	.	.	.
Konsoliderad bruttoskuld (% av BNP) <sup>3)</sup>	55,8	50,1	47,8	47,2	45,0	.	.	.	.
Tremånadersränta (% per år) <sup>5)</sup>	3,3	4,9	4,6	3,5	2,4	2,8	2,4	2,1	2,2
Ränta på tioåriga statsobligationer (% per år) <sup>5)</sup>	4,9	5,6	5,1	5,1	4,3	4,3	4,1	4,3	4,5
Växelkurs gentemot euron <sup>5)</sup>	7,44	7,45	7,45	7,43	7,43	7,43	7,42	7,43	7,44

Källor: Eurostat, Europeiska kommissionen, nationella uppgifter och ECB-beräkningar.

1) Procentenheter.

2) Kvartalssiffror är varken säsong- eller kalenderrensade.

3) Enligt Maastrichtfördragets definition.

4) Offentliga sektorns överskott (+)/underskott (-).

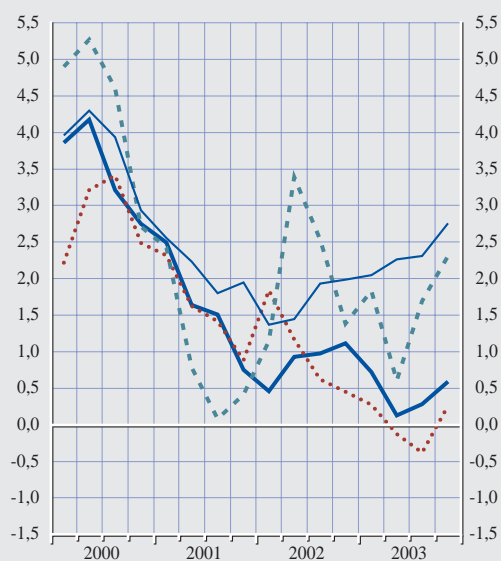
5) Genomsnitt för perioden.

**Diagram 27 Ekonomiska och finansiella indikatorer för EU-länderna utanför euroområdet och för euroområdet**

**Real BNP-ökning**

(årliga procentuella förändringar)

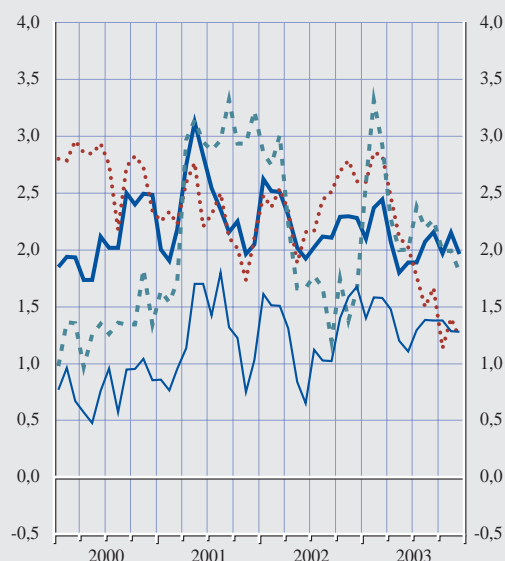
- Euroområdet
- ... Danmark
- - - Sverige
- Förenade kungariket



**HIKP-inflation**

(årliga procentuella förändringar)

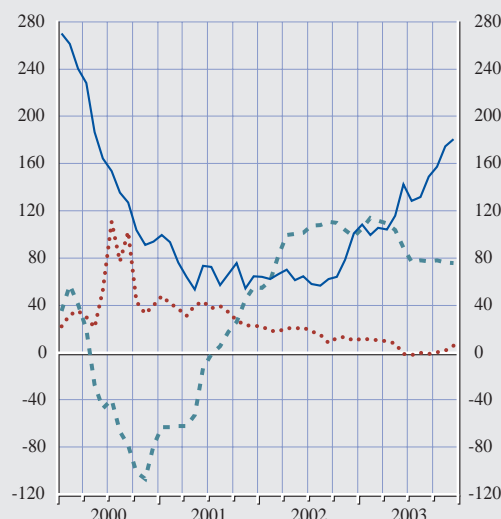
- Euroområdet
- ... Danmark
- - - Sverige
- Förenade kungariket



**Korta räntor, skillnader mot euroområdet<sup>1)</sup>**

(punkter)

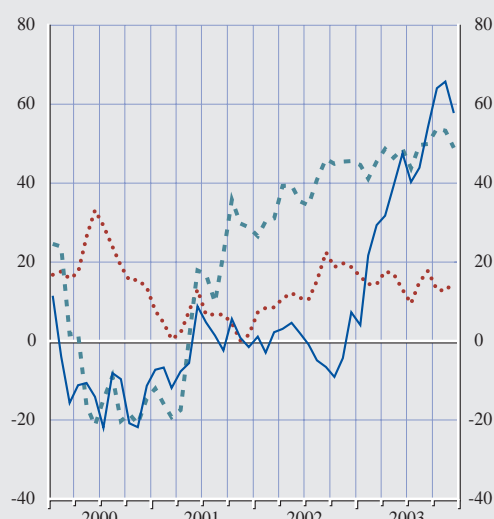
- ... Danmark
- - - Sverige
- Förenade kungariket



**Långa räntor, skillnader mot euroområdet<sup>2)</sup>**

(punkter)

- ... Danmark
- - - Sverige
- Förenade kungariket



Källor: ECB och Eurostat.

1) För EU-länderna utanför euroområdet: tre månaders interbankräntor; för euroområdet: tre månaders Euribor.

2) Långa statsobligationsräntor: tioåriga obligationer eller närmast tillgängliga löptid.

delvis på lägre skatteintäkter och högre utgifter för arbetslöshetsbidrag till följd av konjunktur-nedgången. Statsskulden minskade från 47,2 % av BNP till 45,0 % av BNP. Enligt det uppdaterade konvergensprogrammet bör de offentliga finanserna i Danmark förbli sunda, och budget-överskottet väntas nå 1,3 % respektive 1,8 % av BNP 2004 respektive 2005. Det lägre än väntade överskottet jämfört med det tidigare uppdaterade konvergensprogrammet beror främst på infasningen av inkomstskattesänkningarna i enlighet med 2003 års avtal om sänkt inkomstskatt. Bruttoskulden förväntas minska till 41,2% av BNP 2004 och till 38,7 % 2005.

Danmark är för närvarande det enda land som deltar i ERM2. Landet fortsätter att föra en fast växelkurspolitik gentemot euron, med ett snävt band på  $\pm 2,25\%$  runt centralkursen i ERM2 för den danska kronan på 7,46038 mot euron. Utvecklingen av officiella styrräntor och korta marknadsräntor bör främst ses mot bakgrund av ECB:s räntebeslut och utvecklingen av den danska kronans växelkurs gentemot euron. Den danska kronan låg kvar mycket nära centralkursen i ERM2 under 2003 och endast marginellt över sin centralkurs. Valutareserven nådde en topp i juni 2003 innan den minskade något mot slutet av året. Den danska kronans starka ställning berodde främst på relativt låg inflation och ett betydande överskott i betalningsbalansen.

Under 2003 sänkte Danmarks Nationalbank sin utlåningsränta vid tre tillfällen, vilket resulterade i en utlåningsränta på 2,15 % i slutet av året. Skillnaden jämfört med den lägsta anbuds-räntan i Eurosystemets huvudsakliga refinansieringstransaktioner minskade under året till 15 punkter medan skillnaden mellan de korta marknadsräntorna i Danmark och euroområdet krympte till cirka 5 punkter (se diagram 27). De danska långa obligationsräntorna ökade och fluktuerade runt ett genomsnitt på 4,3 %.

## SVERIGE

Den reala BNP-tillväxten i Sverige minskade något 2003 till 1,6 % jämfört med 2,1 % 2002 (se tabell 10 och diagram 27). Till följd av en avmattning av effekterna av tidigare skattesänkningar och fortsatt hög osäkerhet till följd av geopolitiska händelser, förblev ökningen av den privata konsumtionen och investeringarna dämpad under första halvåret 2003. Dessutom hade en strejk inom den offentliga sektorn negativ inverkan på den reala BNP-tillväxten under årets andra kvartal. Den privata konsumtionen stärktes åter andra halvåret 2003, i linje med ett ökat förtroende bland konsumenterna, samtidigt som investeringarna och industriproduktionen förblev dämpad. Exporten utvecklades relativt kraftigt under hela året och nettoexporten bidrog märkbart till den reala BNP-tillväxten, om än något mindre än året innan. Sysselsättningen minskade endast obetydligt under 2003 medan det totala antalet arbetade timmar föll i större omfattning, vilket även var fallet 2002. Detta ledde till relativt kraftiga ökningarna i arbetsproduktiviteten (särskilt mätt i antalet arbetade timmar) och, tillsammans med en måttlig löneökning, en långsammare ökning i enhetsarbetskostnaderna. Arbetslösheten ökade under årets andra hälft och uppgick till omkring 6 % av arbetskraften.

Inflationen, mätt med HIKP, KPI och UND1X<sup>9</sup>, steg till över 3 % i början av 2003 (se diagram 27), vilket speglade höjda energipriser till följd av låga vattennivåer vid produktionen av vattenkraft samt stigande oljepriser. Eftersom dessa prisökningar endast var tillfälliga bromsades inflationen snabbt till cirka 2 % i mitten av 2003. Därefter fortsatte KPI att minska medan HIKP och UND1X låg kvar nära 2 %. Detta berodde främst på minskade ränteutgifter, som ingår i KPI men inte i HIKP eller UND1X.

9 UND1X definieras som KPI exklusive ränteutgifter och de direkta effekterna av ändrade indirekta skatter och bidrag. I Sverige är totala KPI penningpolitikens målvariabel. Under senare år, när faktorer av övergående natur påverkat prognosen, har de penningpolitiska besluten emellertid i praktiken baserats på en bedömning av UND1X eller, vilket var fallet under 2003, av UND1X exklusive energi.



**Tabell 10 Makroekonomiska indikatorer för Sverige**

(årliga procentuella förändringar, om inte annat anges)

	1999	2000	2001	2002	2003	2003 1 kv	2003 2 kv	2003 3 kv	2003 4 kv
Real BNP	4,6	4,3	0,9	2,1	1,6	1,8	0,6	1,7	2,3
Bidrag till real BNP-ökning: <sup>1)</sup>									
Real inhemsk efterfrågan inklusive lagerinvesteringar	3,0	3,3	-0,2	0,7	0,7	2,1	0,3	-0,1	0,6
Nettoexport	1,5	1,1	1,1	1,4	0,9	-0,3	0,3	1,8	1,7
HIKP	0,6	1,3	2,7	2,0	2,3	2,9	2,1	2,3	1,9
Ersättning per anställd	1,3	7,4	4,5	2,2	.	1,8	1,7	2,8	.
Arbetskostnader per enhet, hela ekonomin	-1,0	5,4	5,6	0,2	.	-0,4	1,2	0,9	.
Importpriser (varor och tjänster)	1,1	4,9	4,1	0,0	-2,0	0,0	-2,5	-3,2	-2,5
Bytesbalans och kapitaltransfereringar m.m. (% av BNP) <sup>2)</sup>	2,6	3,8	3,8	4,3	5,4	5,4	4,6	6,2	5,5
Sysselsättning, totalt	2,2	2,2	2,0	0,1	-0,2	-0,3	0,1	-0,3	-0,6
Arbetslöshet (% av arbetskraften)	6,7	5,6	4,9	4,9	5,6	5,3	5,5	5,6	6,0
Offentliga sektorns finansiella ställning (% av BNP) <sup>3), 4)</sup>	2,5	5,1	2,8	0,0	0,7	.	.	.	.
Konsoliderad bruttoskuld (% av BNP) <sup>3)</sup>	62,7	52,8	54,4	52,6	51,8	.	.	.	.
Tremånadersränta (% per år) <sup>5)</sup>	3,3	4,1	4,1	4,3	3,2	3,8	3,4	2,9	2,9
Ränta på tioåriga statsobligationer (% per år) <sup>5)</sup>	5,0	5,4	5,1	5,3	4,6	4,6	4,4	4,6	4,9
Växelkurs gentemot euro <sup>5)</sup>	8,81	8,45	9,25	9,16	9,12	9,18	9,14	9,17	9,01

Källor: Eurostat, Europeiska kommissionen, nationella uppgifter och ECB-beräkningar.

1) Procentenheter.

2) Kvartalsciffror är varken säsong- eller kalenderrensade.

3) Enligt Maastrichtfördragets definition.

4) Offentliga sektorns överskott (+) / underskott (-).

5) Genomsnitt för perioden.

Den årliga HIKP-inflationen uppgick i genomsnitt till 2,3 % 2003, en ökning från 2,0 % 2002, medan KPI steg med 2,1 %, jämfört med 2,4 % 2002.

Överskottet i den offentliga sektorns offentliga finanser förbättrades från 0,0 % av BNP 2002 till 0,7 % av BNP 2003. Den offentliga skulden som andel av BNP minskade svagt från 52,6 % 2002 till 51,8 % 2003. Enligt det uppdaterade konvergensprogrammet förväntas de offentliga finanserna i Sverige förbli sunda. Överskottet i de offentliga finanserna beräknas till 0,4 % respektive 1,2 % av BNP 2004 respektive 2005. Denna utveckling tyder på viss avvikelse från Sveriges finanspolitiska mål att upprätthålla ett överskott på omkring 2 % över en konjunkturcykel. Bruttoskulden väntas minska till 51,5 % av BNP 2004 och till 50,0 % av BNP 2005.

Sveriges riksbank tillämpar ett system med rörlig växelkurs där målet för penningpolitiken uttrycks som ett tydligt inflationsmål om en årlig ökning av KPI med 2 % och med ett toleransintervall på  $\pm 1$  procentenhet. Under 2003

sänkte Sveriges riksbank reporäntan med totalt 1 procentenhet till 2,75 %, mot bakgrund av stigande risker att underskrida inflationsmålet på 2 % kopplad till en svagare extern efterfrågan och ett minskad utnyttjande av inhemska resurser. Den 5 februari 2004 sänkte Sveriges riksbank reporäntan med ytterligare 0,25 procentenhet mot bakgrund av ett svagare inhemskt och internationellt kostnadstryck än väntat. Skillnaden i korta marknadsräntor i Sverige gentemot i euroområdet var i stort sett oförändrad under första halvåret 2003 på omkring 100 punkter, medan den minskade till omkring 70 punkter under andra halvåret (se diagram 27). De långa räntorna speglade utvecklingen på de globala obligationsmarknaderna och skillnaden mot euroområdet ökade något, och uppgick till cirka 50 punkter i slutet av 2003. Kronan fluktuerade runt 9,2 kronor per euro fram till september 2003 innan den stärktes något till runt 9 kronor per euro. Denna utveckling kan ha berott på avtagande osäkerhet efter det negativa utslaget av folkomröstningen den 14 september om införande av euron, och det faktum att tillväxtutsikterna förblev relativt gynnsamma.

## STORBRITANNIEN

Den genomsnittliga reala BNP-tillväxten i Storbritannien tog fart under 2003 och ökade till 2,3 %, jämfört med 1,7 % 2002 (se tabell 11). I början av 2003 påverkades ekonomin av osäkerhet i samband med konflikten i Mellanöstern, höga oljepriser och volatilitet på finansmarknaderna, som undergrävde förtroendet. Senare under 2003 minskade denna osäkerhet och finansmarknaderna började återhämta sig, vilket bidrog till en återhämtning av den ekonomiska aktiviteten. Liksom under tidigare år motiverades tillväxten främst av inhemsk efterfrågan, medan utrikeshandeln (netto) bidrog till den reala BNP-tillväxten var negativt.

Tillväxten i hushållens reala konsumtion dämpades till 2,9% 2003 till följd av den minskade tillväxten i de reala disponibla inkomsterna, måttliga ökning av bostadspriserna och en långsammare ökning av hushållens förmögenhet. Samtidigt förelåg en kraftig kreditexpansion och bostadsmarknaden förblev mer mot-

ståndskraftig än vad som allmänt förväntats. Ökningen av de offentliga utgifterna steg till 3,6 %, jämfört med 3,3 % 2002. De fasta bruttoinvesteringarna ökade med 2,6%, dvs. något mer än 2002. Företagens investeringar hämmades av finansiella omstruktureringar inom företagssektorn och av det faktum att det fanns få tecken på tryck på fysisk kapacitet. Trots förbättrad priskonkurrens fortsatte den exportnedgång som iakttogs 2002 även under 2003, och exporten föll med 0,5 %. Denna nedgång hängde samman med trög utländsk efterfrågan. Trots en försämrad importtillväxt 2003, bidrog utrikeshandeln negativt till den reala BNP-tillväxten för åttonde året i rad. Arbetsmarknaden visade sig vara relativt motståndskraftig, och arbetslösheten förblev i stort sett oförändrad på 5,0 %. Den totala sysselsättningen ökade i ungefär samma takt som under 2002, med stöd av en kraftig ökning av antalet arbetstillfällen i den offentliga sektorn.

Inflationstrycket förblev svagt under 2003. HIKP-inflationen, med ett genomsnitt på 1,4 %

**Tabell 11 Makroekonomiska indikatorer för Storbritannien**

(årliga procentuella förändringar, om inte annat anges)

	1999	2000	2001	2002	2003	2003 1 kv	2003 2 kv	2003 3 kv	2003 4 kv
Real BNP	2,8	3,8	2,1	1,7	2,3	2,0	2,3	2,3	2,8
<i>Bidrag till real BNP-ökning:</i> <sup>1)</sup>									
Real inhemsk efterfrågan inklusive lagerinvesteringar	4,2	4,1	3,0	3,4	2,8	2,8	2,8	3,1	2,6
Nettoexport	-1,4	-0,3	-0,9	-1,7	-0,5	-0,8	-0,5	-0,8	0,2
HIKP	1,3	0,8	1,2	1,3	1,4	1,5	1,3	1,4	1,3
Ersättning per anställd	4,6	5,8	5,0	3,3	.	3,3	4,3	4,7	.
Arbetskostnader per enhet, hela ekonomin	3,1	3,1	3,6	2,4	.	2,4	2,9	3,4	.
Importpriser (varor och tjänster)	-1,2	3,1	0,1	-2,1	.	-1,2	-0,1	1,3	.
Bytesbalans och kapitaltransferringar m.m. (% av BNP) <sup>2)</sup>	-2,6	-2,4	-2,2	-1,6	.	-0,2	-3,5	-2,6	.
Sysselsättning, totalt	1,3	1,1	0,8	0,7	.	1,1	0,9	1,1	.
Arbetslöshet (% av arbetskraften)	5,9	5,4	5,0	5,1	.	5,0	5,0	4,9	.
Offentliga sektorns finansiella ställning (% av BNP) <sup>3), 4)</sup>	1,1	3,8	0,7	-1,6	-3,2	.	.	.	.
Konsoliderad bruttoskuld (% av BNP) <sup>3)</sup>	45,0	42,1	38,9	38,5	39,8	.	.	.	.
Tremånadersränta (% per år) <sup>5)</sup>	5,4	6,1	5,0	4,0	3,7	3,7	3,6	3,5	3,9
Ränta på tioåriga statsobligationer (% per år) <sup>6)</sup>	5,0	5,3	5,0	4,9	4,6	4,3	4,4	4,6	5,0
Växelkurs gentemot euro <sup>7)</sup>	0,66	0,61	0,62	0,63	0,69	0,67	0,70	0,70	0,70

Källor: Eurostat, Europeiska kommissionen, nationella uppgifter och ECB-beräkningar.

1) Procentenheter.

2) Kvartalsciffror är varken säsong- eller kalenderrensade.

3) Kalenderårsberäkningar. Enligt Maastrichtfördragets definition.

4) Kalenderårsberäkningar. Offentliga sektorns överskott (+) / underskott (-).

5) Genomsnitt för perioden. Tremånaders interbankinlåning i pund.

6) Genomsnitt för perioden. Källa: BIS.

7) Genomsnitt för perioden.

2003, var i stort den samma jämfört med året innan. RPIX-inflationen, med ett genomsnitt på 2,8 % 2003, var avsevärt högre än HIKP-inflationen, delvis på grund av den kraftigt ökande bostadskomponenten i RPIX.<sup>10</sup> Både de inhemska och externa kostnadstrycken förblev dämpade under 2003. Den årliga ökningen i enhetsarbetskostnaderna i hela ekonomin var något högre än året innan, men förblev måttlig. Importpriserna ökade endast måttligt, trots deprecieringen av pundet under årets första hälft.

Efter att ha registrerat ett underskott på 1,6 % av BNP 2002, försämrades den offentliga sektorns saldo ytterligare, till 3,2 % av BNP 2003. Denna försämring berodde främst på den expansiva finanspolitiken som speglade höga primära offentliga utgifter och minskade intäkter som hängde samman med förändringar i sammansättningen av BNP. Till följd av detta ökade den offentliga skulden som andel av BNP från 38,5 % 2002 till 39,8 % 2003. I det uppdaterade konvergensprogrammet beräknas ett budgetunderskott på 3,3 % respektive 2,6 % av BNP 2003/2004 respektive 2004/2005. Bruttoskulden väntas öka från 39,3 % av BNP 2003/2004 till 40,2 % 2004/2005.

Bank of England tillämpar ett system med rörlig växelkurs och en penningpolitik med ett tydligt och symmetriskt inflationsmål. I juni 2003 offentliggjorde regeringen sitt beslut att skjuta upp folkomröstningen om införande av euron, på grundval av en utvärdering av finansdepartementets fem ekonomiska tester, från vilken man drog slutsatsen att det ännu inte fanns tillräcklig konvergens eller flexibilitet för att hantera potentiella problem inom EMU. Som ett led att anpassa inflationsförväntningarna till de i euroområdet offentliggjorde Storbritanniens regering ett nytt inflationsmål i december 2003, mätt i termer av HIKP (KPI i Storbritannien) i stället för det tidigare använda nationella RPIX-indexet. Det nya inflationsmålet definieras som en tolv månadsökning i HIKP på 2 %.

Under 2003 ändrade Bank of England sin officiella reporänta vid tre tillfällen. Den 6 februari

och den 10 juli sänkte banken reporäntan med 0,25 procentenheter till 3,5 %, och den 6 november höjde den räntan med lika många procentenheter till 3,75 %. Den 5 februari 2004 höjdes reporäntan med 0,25 procentenheter till 4 %. Besluten att höja reporäntan togs mot bakgrund av förväntningar om en starkare konjunktur, kraftig kreditökning och en väl hävdad bostadsmarknad. Bank of England förväntade sig att denna utveckling gradvis skulle avsätta sig i ett uppåtriktat tryck på den framtida inflationen. Skillnaden i både de korta och långa räntorna i förhållande till euroområdet ökade under 2003, vilket speglade den relativt snabba förbättringen av de ekonomiska utsikterna och ökade inflationsförväntningar (se diagram 27). Efter en depreciering under första halvåret 2003 fluktuerade det brittiska pundets växelkurs gentemot euron runt 0,70 pund fram till årets slut.

<sup>10</sup> RPIX definieras som Retail Price Index (RPI) exklusive räntebetalningar på hypotekslån.



**Konstnär**

José María Sicilia

**Titel**

La luz que se apaga, 1997

**Material**

Vaxfärg, olja och papper  
på trä

**Format**

185 × 157 cm



## KAPITEL 2

# CENTRALBANKENS VERKSAMHET OCH AKTIVITETER



# I PENNINGPOLITISKA TRANSAKTIONER, VALUTATRANSAKTIONER OCH INVESTERINGSAKTIVITETER

## 1.1 PENNINGPOLITISKA TRANSAKTIONER

En av de grundläggande uppgifterna för Eurosystemet är att genomföra euroområdet penningpolitik. I detta syfte har Eurosystemet en uppsättning penningpolitiska instrument och förfaranden till sitt förfogande.<sup>1</sup>

På grundval av en bedömning av likviditetsläget på marknaden och banksektorns behov styr ECB likviditetsläget i euroområdet genom sina huvudsakliga och långfristiga refinansieringstransaktioner och, vid behov, sina finjusterande transaktioner. Motparterna kan använda de stående faciliteterna (utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten) för att erhålla kredit över natten från, eller deponera medel över natten hos, de nationella centralbankerna. Eurosystemet kräver att kreditinstitut skall hålla kassakravsmedel på konton i de nationella centralbankerna. För att utnyttja Eurosystemets kredittransaktioner måste motparterna förfoga över tillräckligt med säkerheter. Till följd av penningmarknadens betydelse för genomförandet av penningpolitiken följer slutligen Eurosystemet utvecklingen på denna marknad mycket nära.<sup>2</sup>

Under 2003 fortsatte euroområdet penningpolitiska styrsystem att fungera väl, och skapade stabila förhållanden på penningmarknaden med låg volatilitet i de korta räntorna samt tydlig signalering om penningpolitikens inriktning.

### BEDÖMNING AV LIKVIDITETSLÄGET

ECB:s likviditetsstyrning bygger på en daglig bedömning av likviditetsläget inom banksystemet i euroområdet för att fastställa systemets likviditetsbehov och därmed den likviditetsvolym som skall tilldelas vid de huvudsakliga refinansieringstransaktioner som genomförs varje vecka, samt eventuellt genom andra öppna marknadsoperationer som till exempel finjusterande och strukturella transaktioner. Banksystemets likviditetsbehov bestäms av summan av de kassakrav som bankerna måste ha inestående, medel utöver dessa krav som kreditinstitutioner innehar på konton i den nationella centralbanken (överskottsreserver)

och autonoma faktorer. De sistnämnda avser en uppsättning poster på Eurosystemets balansräkning som påverkar bankernas likviditetsbehov men som inte direkt kontrolleras av ECB:s likviditetsstyrning (t.ex. utelöpande sedlar, statlig inlåning och nettotillgångar i utländsk valuta).

2003 uppgick det dagliga likviditetsbehovet hos banksystemet i euroområdet till i genomsnitt 241,5 miljarder euro, en ökning med 24 % jämfört med 2002. Kassakravsmedlen uppgick till i genomsnitt 130,9 miljarder euro, i stort sett oförändrat jämfört med 2002. Överskottsreserven uppgick till 0,7 miljarder euro, även det i stort sett oförändrat från 2002. De autonoma faktorerna ökade däremot avsevärt, och dränerade likviditeten i banksystemet med 109,9 miljarder euro, nästan dubbelt så mycket som 2002 (se den övre delen i diagram 28). Detta berodde på en kraftig uppgång i utelöpande sedlar, vilket till stor del fortfarande speglade en återhämtning efter den tillfälliga negången i samband med övergången till euro.

För att hjälpa kreditinstituten att utarbeta sina anbud vid de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna fortsatte ECB att på dagen för de veckovisa huvudsakliga refinansieringstransaktionerna publicera en uppskattning av den genomsnittliga storleken på de autonoma faktorerna för perioden från annonseringsdagen till och med dagen före avveckling av följande huvudsakliga refinansieringstransaktion. Den absoluta avvikelser mellan uppskattningen och det faktiska utfallet var 2003 i genomsnitt 1,4 miljarder euro, jämfört med 1,8 miljarder euro 2002 och 1,9 miljarder 2001, vilket tyder på att uppskattningarna har förbättrats de senaste åren.<sup>3</sup>

1 En närmare beskrivning ECB:s operativa styrsystem finns i ECB:s rapport "Genomförande av penningpolitiken i euroområdet: Allmän dokumentation av Eurosystemets penningpolitiska instrument och förfaranden", februari 2004.

2 Money Market Study 2003, ECB, januari, 2004.

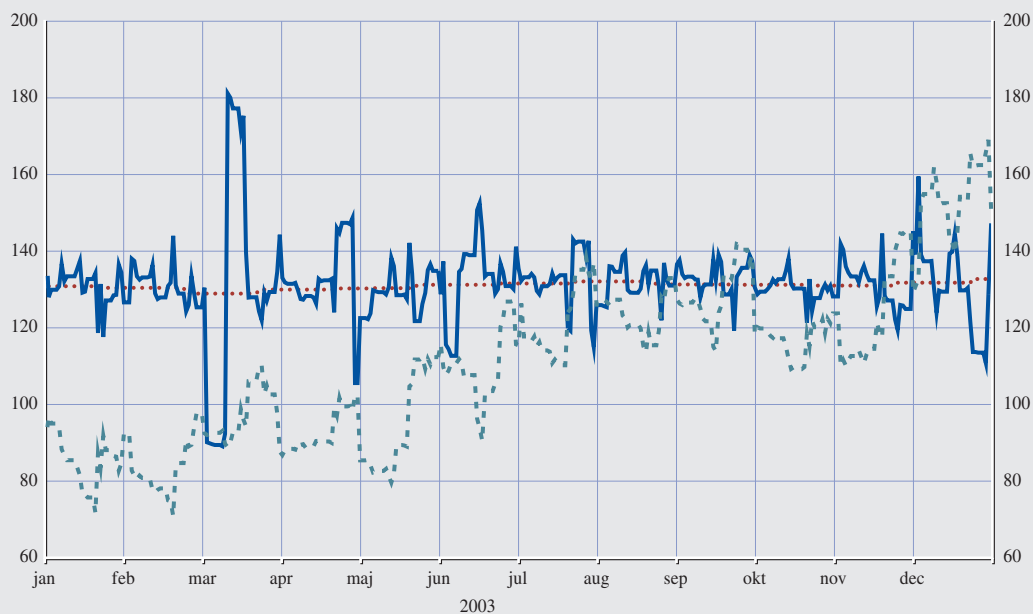
3 Bland dessa autonoma faktorer var statens inlåning hos nationella centralbanker den mest volatila faktorn under 2003. Volatiliteten i denna inlåning, mätt genom standardavvikelsen i de dagliga förändringarna, uppgick till 4,2 miljarder euro, jämfört med 3,9 miljarder euro 2002. Volatiliteten för utelöpande sedlar var 1,3 miljarder euro 2003, jämfört med 6,7 miljarder euro 2002.

**Diagram 28 Likviditetsfaktorer och användning av stående faciliteter i euroområdet 2003**

(miljarder euro)

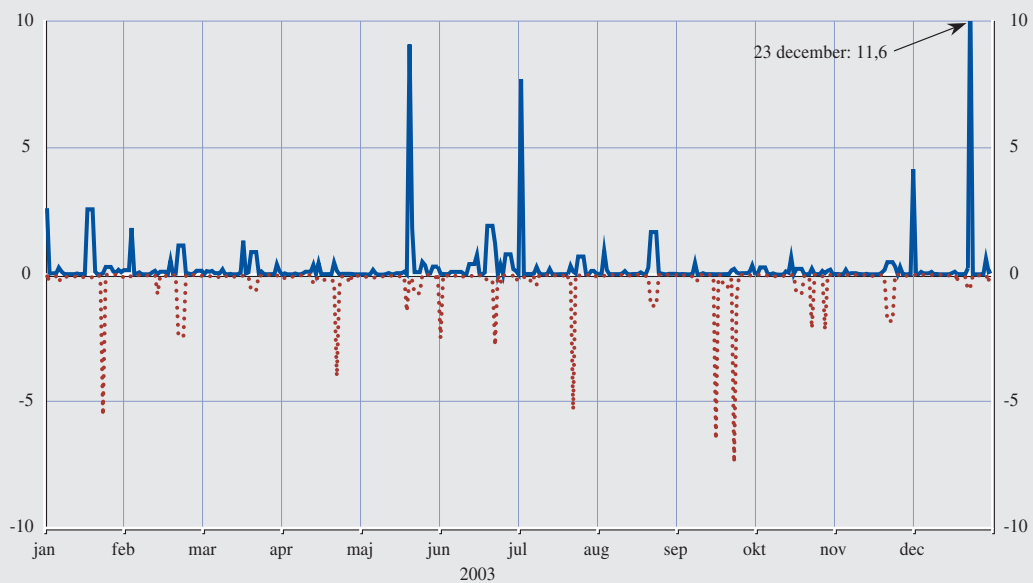
**Likviditetsfaktorer**

- Avistakonton
- ..... Kassakrav
- - - Autonoma faktorer



**Stående faciliteter**

- Utlåningsfacilitet
- ..... Inlåningsfacilitet



Källa: ECB.

## HUVUDSAKLIGA REFINANSIERINGSTRANSAKTIONER

De huvudsakliga refinansieringstransaktionerna är Eurosystemets viktigaste öppna marknadsoperationer. De är regelbundna, likviditetstillförande transaktioner som genomförs en gång i veckan och som i regel har en löptid på två veckor (från och med den 9 mars 2004 har de en löptid på en vecka; se avsnittet nedan om översynen av styrsystemet). De spelar en nyckelroll när det gäller att styra räntor, hantera likviditetsläget på marknaden och sända signaler om penningpolitikens inriktning genom nivån på den lägsta anbudsrentan. Med dem tryggs också största delen av banksystemets finansieringsbehov.

Under 2003 varierade tilldelningsvolymen vid de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna från 38,0 miljarder euro till 150,0 miljarder euro, med en genomsnittlig volym på 95,9 miljarder euro. Den utestående likviditet som tillfördes genom huvudsakliga refinansieringstransaktioner uppgick till i genomsnitt 194,4 miljarder euro, och stod för 81 % av den totala nettolikviditet som Eurosystemet tillförde genom öppna marknadsoperationer. Liksom under 2002 genomfördes de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna som anbud till rörlig ränta med en lägsta anbudsrenta enligt auktionsförfarandet med multipel ränta. Detta förfarande innebär att anbuden med de högsta räntesatserna prioriteras tills den på förhand angivna tilldelningsvolymen är uttömd. Den lägsta räntenivå som accepteras är marginalräntan. Anbuden vid marginalräntan tillgodoses proportionerligt (pro rata).<sup>4</sup>

Marginalräntan och den vägda genomsnittsräntan är normalt högre än den lägsta anbudsrentan. Den genomsnittliga skillnaden mellan marginalräntan och den lägsta anbudsrentan förblev i stort sett oförändrad på 4,7 punkter, jämfört med 4,8 2002. Den genomsnittliga skillnaden mellan den vägda genomsnittsräntan och marginalräntan låg på 1,5 punkter, jämfört med 1,4 punkter 2002. Dessa små avvikelser bekräftar en hög grad av homogenitet mellan och precision hos kreditinstituten när det gäller

att förutse belopp och räntor för tilldelningarna. Den andel anbud som tillgodosågs vid varje huvudsaklig refinansieringstransaktion varierade på mellan 36 % och 100 %, och låg i snitt på 74 % under den granskade perioden, jämfört med en variation på mellan 19 % och 100 % och ett genomsnitt på 60 % 2002.

Eurosystemets penningpolitiska styrsystem utsattes endast vid några få tillfällen för begränsad påfrestning. Detta inträffade huvudsakligen i samband med de tre underbudgivningar vid vilka det totala beloppet i de anbud som lämnats av kreditinstitutioner inte täckte det belopp de behövde för ett problemfritt uppfyllande av kassakraven. Den 3 mars och 3 juni 2003 inträffade underbudgivning omedelbart före ECB-rådets sammanträden vid vilka anbudsgivare förväntade sig ett beslut om en sänkning av ECB:s styrräntor. Dessa fall av underbudgivning ledde till strama likviditetsförhållanden som tillfälligt pressade upp de korta marknadsräntorna. Vid den underbudgivning som inträffade den 25 november förväntade sig däremot inte anbudsgivarna någon räntesänkning. Underbudgivningen kom som en överraskning även för anbudsgivarna, vilket framgick av att den vägda genomsnittsräntan uppgick till 2,02 %, dvs. två punkter högre än marginalräntan (som motsvarande den lägsta anbudsrentan). Om marknaden verkligen hade förväntat sig en underbudgivning skulle anbuden ha legat i en klunga runt den lägsta anbudsrentan, och därmed resulterat i en vägdd genomsnittsränta på 2,00 %.

Slutligen, under sommaren observerades en relativt stor skillnad mellan EONIA och den lägsta anbudsrentan. Som en reaktion på detta beslutade ECB att under viss tid tillföra banksystemet något mer likviditet än vad som behövdes, vilket bidrog till att föra ned skillnaden till mer normala nivåer under hösten.

<sup>4</sup> Pro rata-systemet fungerar på följande sätt: det totala belopp som skall fördelas vid marginalräntan divideras med det totala belopp som bjudits till marginalräntan för att få fram andelen tillgodosedda anbud. Det belopp som varje enskild anbudsgivare bjudit till marginalräntan multipliceras med denna andel för att få fram tilldelningsbeloppet.

### LÅNGFRISTIGA REFINANSIERINGSTRANSAKTIONER

De långfristiga refinansieringstransaktionerna är likviditetstillförande transaktioner som genomförs en gång i månaden, vanligtvis med tre månaders löptid. Syftet med dessa transaktioner är att ge motparterna ytterligare likviditet med längre löptid. I motsats till de huvudsakliga finansieringstransaktionerna genomförs de långfristiga refinansieringstransaktionerna i regel inte i syfte att styra likviditetsläget eller sända några signaler om inriktningen på penningpolitiken. Eurosystemet låter marknaden bestämma räntan eftersom de långfristiga refinansieringstransaktionerna genomförs i form av renodlade anbud till rörlig ränta och en på förhand angiven tilldelningsvolym. Under 2003 genomförde Eurosystemet tolv långfristiga refinansieringstransaktioner som var och en hade en förhandsannonserad tilldelningsvolym på 15 miljarder euro. I januari 2004 ökades volymen till 25 miljarder euro. Under 2003 stod de långfristiga refinansieringstransaktionerna i genomsnitt för 19 % av den totala nettolikviditet som tillfördes genom öppna marknadstransaktioner. Liksom under tidigare år var anbudsens spridning vid de långfristiga refinansieringstransaktionerna något högre än vid de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna. I medeltal för året låg den vägda genomsnittsräntan 1,7 punkter över marginalräntan, jämfört med 1,9 punkter under 2002. Den andel anbud som tillgodosågs vid varje långfristigt refinansieringstransaktion under 2003 varierade från 42 % till 60 %, med ett genomsnitt på 51 %, jämfört med en variation från 36 % till 72 % och ett genomsnitt på 50 % under 2002.

### ANDRA TRANSAKTIONER

Den 23 maj 2003 genomförde Eurosystemet en likviditetsdränerande finjusterande transaktion för att återställa ett balanserat likviditetsläge. Det stora utnyttjandet av utlåningsfaciliteten de föregående två dagarna hade lett till för hög likviditet under uppfyllandeperiodens sista dag och till en nedgång i dagslåneräntan. Den finjusterande transaktionen genomfördes i form av inlåning med fast löptid till en bestämd ränta på 2,50 % (vilket var den lägsta anbudsräntan vid de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna

vid den tidpunkten). Löptiden var över natten och den på förhand angivna tilldelningsvolymen 5 miljarder euro. Av över 100 godkända motparter deltog tolv och anbudens motsvarande ett belopp på 3,9 miljarder euro, varav allt tilldelades. Uppfyllandeperioden fick en lugn avslutning med ett lågt nettoutnyttjande av inlåningsfaciliteten på 0,6 miljarder euro.

### STÅENDE FACILITETER

Syftet med de två stående faciliteter som Eurosystemet erbjuder, dvs. utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten, är att tillföra respektive dra in likviditet över natten, sända signaler om den allmänna inriktningen på penningpolitiken och sätta gränser för dagslåneräntans rörelser genom att fastställa en övre och undre gräns för denna ränta. Under 2003 var bredden på den räntekorridor som bestäms av de två stående faciliteterna fortsatt oförändrad på 200 punkter, och den låg symmetriskt kring den lägsta anbudsräntan vid de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna.

Det finns normalt två anledningar till att kreditinstitut tar de stående faciliteterna i anspråk:

- För det första om aggregerade likviditetsobalanser inträffar, dvs. om banksystemet som helhet antingen har för lite eller för mycket likviditet i förhållande till de sammanlagda kassakraven. Det sammanlagda utnyttjandet inträffar normalt inte förrän mot slutet av uppfyllandeperioden, när banksystemet måste korrigera sin position med avseende på eventuella ackumulerade sammanlagda likviditetsobalanser genom de stående faciliteterna. De branta uppgångarna i utnyttjandet av de stående faciliteterna under 2003 som framgår av den undre delen i diagram 28 speglar främst utjämningen av sådana sammanlagda obalanser.
- För det andra kan oväntade betalningsflöden mellan enskilda banker vid dagens slut, när penningmarknaden inte längre är likvid, utlösa individuella utnyttjanden av de stående faciliteterna. Det individuella utnyttjandet är i regel rätt jämnt fördelat under uppfyllandeperioden. Ett sådant utnyttjande kan bli betydligt under

vissa dagar om komponenterna i betalningssystemets brister, som till exempel den 3 juli 2003 då utnyttjandet av utlåningsfaciliteten uppgick till 7,7 miljarder euro.

Under 2003 uppgick det dagliga totala utnyttjandet av utlåningsfaciliteten i genomsnitt till 269 miljoner euro, medan det dagliga totala utnyttjandet av inlåningsfaciliteten uppgick till i genomsnitt 242 miljoner euro. Under antagandet att det sammanlagda utnyttjandet äger rum under uppfyllandeperiodens sista dag, medan det individuella utnyttjandet sker under resten av perioden, kan dessa belopp brytas ner i 49 miljoner euro för det sammanlagda utnyttjandet och 221 miljoner euro för det individuella utnyttjandet av utlåningsfaciliteten, och 107 miljoner euro för det sammanlagda utnyttjandet och 135 miljoner euro för det individuella utnyttjandet av inlåningsfaciliteten.

Under 2003 låg det sammanlagda utnyttjandet av de stående faciliteterna kvar på samma låga nivåer som året innan, vilket är tyder på att prognoserna över de autonoma faktorerna håller hög kvalitet samt på väl fungerande interbankmarknad.

#### **KREDITINSTITUTS DELTAGANDE I PENNINGPOLITISKA TRANSAKTIONER**

Eurosystemets penningpolitiska styrsystem fortsatte att göra det möjligt för en lång rad kreditinstitut att delta i penningpolitiska transaktioner. Av de 6 593 kreditinstitut i euroområdet som omfattades av kassakrav i slutet av 2003 (en förändring på -5 % jämfört med året innan) uppfyllde 2 149 (-7 %) villkoren för deltagande i öppna marknadsoperationer, 3 083 (-5 %) hade tillträde till inlåningsfaciliteten och 2 629 (-8 %) hade tillträde till utlåningsfaciliteten.

Under 2003 fortsatte den nedåtgående trend som startade i mitten av 2000 med avseende på det genomsnittliga antal kreditinstitut som deltar i de huvudsakliga och de långfristiga refinansieringstransaktionerna. Under 2003 uppgick det genomsnittliga antalet anbudsgivare vid de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna till 267, jämfört med 307 under 2002. På

motsvarande sätt minskade det antal banker som deltar i de långfristiga refinansieringstransaktionerna till 133 under 2003, från 186 under 2002. Denna trend verkar bero på en kombination av olika faktorer, till exempel interbankmarknadens konkurrenskraft, konsolideringen inom banksektorn och centraliseringen av finansförvaltningen inom bankgrupper. Det finns inget som tyder på att denna fortsatta minskning av antalet deltagare vid de huvudsakliga och långfristiga refinansieringstransaktionerna har äventyrat en smidig fördelning av centralbankslikviditet inom euroområdet bank-system. Eurosystemet fortsätter att ha fler motparter vid sina öppna marknadsoperationer än någon annan centralbanken i världen.

#### **KASSAKRAVSSYSTEM**

Eurosystemets kassakravssystem är tillämpligt på kreditinstitut inom euroområdet och används primärt för att stabilisera penningmarknadsrörelserna och skapa (eller förstärka) ett strukturellt likviditetsunderskott. Hur mycket medel varje institut måste ha inestående bestäms utifrån skuldsidan i institutets balansräkning. Utjämningsystemet, som innebär att det räcker att kreditinstituten uppfyller sina kassakrav som ett genomsnittligt saldo på kassakravskontot under den månadslånga uppfyllandeperioden<sup>5</sup>, bidrar till att dämpa effekten av tillfälliga likviditetschocker på korta räntor.

Under 2003 utgjorde kassakravet 54 % av det totala likviditetsbehovet hos banksystemet i euroområdet. I genomsnitt höll euroområdet kreditinstitut kassakravsmedel till ett belopp av 130,9 miljarder euro 2003, vilket var en svag ökning på cirka 1 miljard euro jämfört med 2002. Kassakraven varierade från 128,9 miljarder euro under den uppfyllandeperiod som avslutades den 23 mars 2003 till 132,1 miljarder euro under den uppfyllandeperiod som avslutades den 23 augusti 2003.

Bankernas behållningar på avistakonton för att uppfylla kassakraven fluktuerade mellan 89,1

<sup>5</sup> Från och med den 10 mars 2004 är en uppfyllandeperiod inte längre en kalendermånad utan varierar i längd.

miljarder euro och 181,2 miljarder euro under årets lopp, vilket visar att det fanns en avsevärd buffert mot oväntade indragningar av likviditet (se övre delen i diagram 28). Främst på grund av kassakravssystemets utjämningsbestämelse, och med hänsyn till den låga frekvensen av öppna marknadsoperationer, fortsatte volatiliteten i EONIA (euro overnight index average) att vara låg under 2003 jämfört med internationella mått. Standardavvikelsen för dagliga förändringar i EONIA var 14 punkter, dvs. 2 punkter högre än under 2002.

Under 2003 rapporterades varje uppfyllandeperiod i genomsnitt 19 fall av försummelse att uppfylla kassakraven, jämfört med 28 fall under 2002. Det genomsnittliga dagliga underskottet uppgick till 6,7 miljoner euro, jämfört med 10,5 miljoner euro under 2002. Av dessa fall medförde 58 % relativt små straffavgifter på under 500 euro. Det fanns emellertid även sju mycket allvarliga överträdelser, som ledde till böter på över 10 000 euro.

### ÖVERSYN AV STYRSYSTEMET

För att bemöta vissa tillfälliga störningar som noterats under föregående år, beslutade ECB-rådet i januari 2003 att ändra några av inslagen i Eurosystemets styrsystem med början från mars 2004, nämligen:

- Att ändra tidsplanen för uppfyllandeperioden så att en ny alltid startar på avvecklingsdagen för den huvudsakliga refinansieringstransaktion som följer efter det månatliga sammanträdet där ECB-rådet diskuterar penningpolitiska frågor. Dessutom skall förändringar i räntorna på de stående faciliteterna som regel endast genomföras när en ny uppfyllandeperiod startar.
- Att förkorta löptiden på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna från två veckor till en vecka.

Kombinationen av de två åtgärderna kommer att bidra till att förväntningarna om ränteförändringar under en uppfyllandeperiod försvinner förutsatt att förändringar av ECB:s styrrän-

tor i allmänhet endast gäller den kommande uppfyllandeperioden. Likviditetsvillkoren under en uppfyllandeperiod kommer således inte längre att påverka följande period. Följaktligen skall under uppfyllandeperioden dagslåneräntan på marknaden inte längre påverkas av förväntningar om ränteförändringar. Med hänsyn till ECB:s policy om en i stort sett neutral likviditetshantering skulle därför dagslåneräntan fortsatt ligga nära den lägsta anbudsräntan. Detta borde så småningom förhindra att spekulationer stör kreditinstitutens anbudsgivning vid de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna. Åtgärderna kommer sålunda att bidra till att stabilisera de förhållanden under vilka anbudsgivningen sker.

På grund av den tid som krävdes för tekniska och rättsliga förberedelser, beslutades att ändringarna inte skulle träda i kraft förrän den 10 mars 2004.<sup>6</sup> För att hjälpa kreditinstitutioner att smidigt genomföra förändringarna i det operativa penningpolitiska styrsystemet beslutades om en tillfällig förlängd uppfyllandeperiod (från den 24 januari till den 9 mars 2004).

### GODTAGBARA VÄRDEPAPPER FÖR PENNINGPOLITISKA TRANSAKTIONER

Enligt stadgan för ECBS skall alla Eurosystemets kredittransaktioner vara baserade på tillfredsställande säkerheter. Eurosystemets ramverk för godtagbara säkerheter har utformats för att skydda Eurosystemet mot förluster i sina penningpolitiska transaktioner och transaktioner i betalningssystemen (se även ruta 7). Det säkerställer likabehandling av motparterna och ökar den operativa effektiviteten.

För att beakta existerande skillnader i fråga om finansiella strukturer i euroländerna inbegriper de värdepapper som godtas för Eurosystemets kredittransaktioner ett stort antal olika instrument. En skillnad görs mellan två kategorier av

6 En ny förordning (ECB/2003/9) om tillämpningen av minimireserver (kassakrav) antogs den 12 september 2003, EUT L 250 av den 2 oktober 2003, s. 10. En reviderad version av publikationen "Den gemensamma penningpolitiken i euroområdet – Allmän dokumentation av Eurosystemets penningpolitiska instrument och förfaranden" (se fotnot 1) är tillämplig från och med den 8 mars 2004.



## Diagram 29 Godtagbara värdepapper i grupp ett för Eurosystemets kredittransaktioner<sup>1)</sup>

(uppgifter vid månads slut; miljarder euro)



Källa: ECB.

1) Värdepapper utgivna av internationella och överstatliga institut ingår inte.

2) Denna kategori inkluderar skuldinstrument av typen Pfandbrief och obligationer utan säkerhet utgivna av kreditinstitut.

godtagbara värdepapper: ”grupp ett” och ”grupp två”. Ingen skillnad görs mellan de två grupperna beträffande värdepapperens godtagbarhet för olika typer av Eurosystemets penningpolitiska transaktioner, fränsett att Eurosystemet normalt inte förväntas använda värdepapper i grupp två för direkta köp/försäljningar (vilka för närvarande inte förekommer). Grupp ett består av skuldförbindelser som är avsedda för handel och som uppfyller ECB:s harmoniserade urvalskriterier. Grupp två består av värdepapper som är särskilt viktiga för nationella finansmarknader och banksystem och för vilka urvalskriterierna har fastställts av de nationella centralbankerna enligt vissa minimikrav från ECB. Värdepapper i grupp två kan vara avsedda för handel eller ej avsedda för handel, eller också kan de vara aktier.

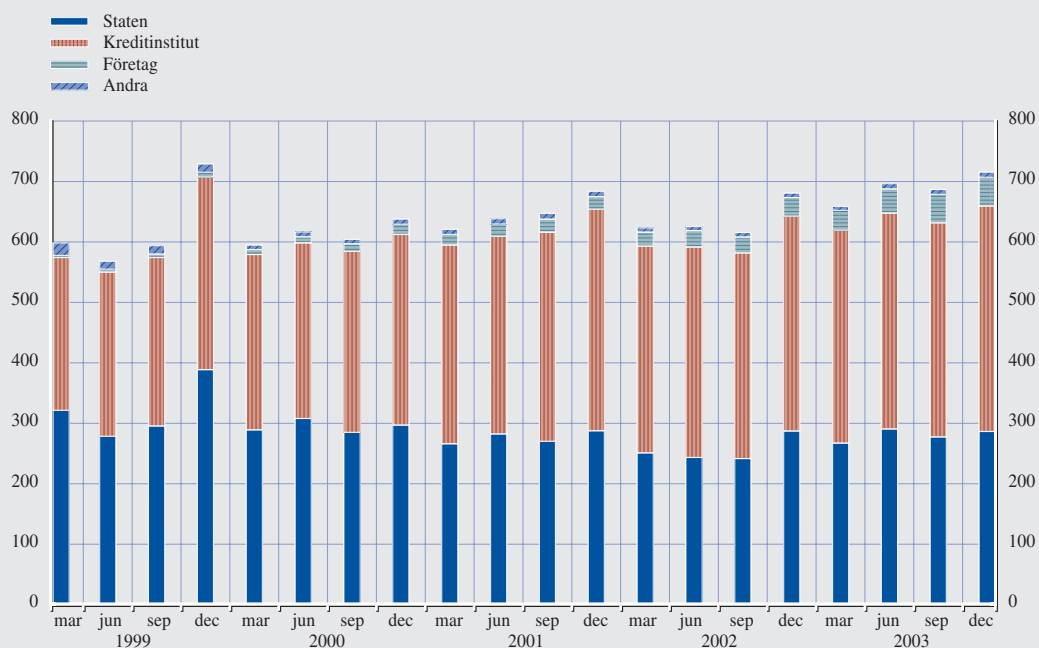
En betydande del av värdepapperen i grupp ett består av skuldinstrument emitterade av offentliga sektorn (värdepapper emitterade av staten

och regionala och lokala myndigheter) och skuldinstrument av typen Pfandbrief som emitteras av kreditinstitut med säkerhet i inteckning eller med skuldinstrument emitterade av den offentliga sektorn. Skuldinstrument emitterade av offentliga sektorn och skuldinstrument av typen Pfandbrief stod för 57 % respektive 31 % av de totala tillgångarna i grupp ett i slutet av 2003. Andra typer av tillgångar som ingår i grupp ett-värdepapper är skuldinstrument emitterade av den privata sektorn (dvs. skuldförbindelser utan säkerhet som emitterats av kreditinstitut, skuldinstrument som emitterats av företag och värdepapper med bakomliggande tillgångar andra än skuldinstrument av typen Pfandbrief) och skuldinstrument som emitterats av internationella och överstatliga institut (som stod för mindre än 2 % i slutet av 2003). I synnerhet följde värdet på godtagbara skuldinstrument som emitterats av företag en stadigt stigande trend under 2003.



Diagram 30 Användning av säkerheter i Eurosystemets kredittransaktioner

(uppgifter vid månads slut; miljarder euro)



Källa: ECB.

Värdepapper i grupp två består av skuldinstrument avsedda för handel samt skuldinstrument ej avsedda för handel, till exempel banklån, handelsväxlar och skuldebrev med säkerhet i inteckning som några nationella centralbanker tagit upp i sina grupp två-förteckningar.

Det totala värdet av godkända grupp ett-värdepapper för Eurosystemets kredittransaktioner var 7 triljoner euro i slutet av 2003, jämfört med 6,6 triljoner euro i slutet av 2002 (se diagram 29). Totalt sett stod värdepapper i grupp ett för en överväldigande del av godtagbara värdepapper (96 % i slutet av 2003). Det totala värdet på grupp två-värdepapper avsedda för handel förblev stabilt på 261 miljarder euro i slutet av 2003 (jämfört med 265 miljarder 2002). Det totala beloppet av godkända grupp två-värdepapper ej avsedda för handel är inte tillgänglig.

Alla Eurosystemets kredittransaktioner baseras på underliggande värdepapper som motparterna

tillhandahåller antingen genom att äganderätten till värdepapperen överförs (öronmärknings-system) eller genom att värdepapperen ställs som pant (poolningssystem).

Det totala beloppet av värdepapper avsedda för handel som motparterna deponerat som säkerhet för Eurosystem kredittransaktioner var cirka 750 miljarder euro i slutet av 2003, jämfört med något över 700 miljarder euro i slutet av 2002 (se diagram 30).<sup>7</sup>

Totalt sett förblev andelen skuldinstrument emitterade av kreditinstitut av det totala beloppet av värdepapper avsedda för handel som

7 Det totala beloppet av säkerheter som deponerades av motparterna i poolningssystem var cirka 650 miljarder euro (i slutet av 2003), jämfört med cirka 600 miljarder euro i slutet av 2002. I fråga om öronmärkningsystem, där det är möjligt att identifiera den enskilda transaktion för vilken de underliggande tillgångarna används, var det totala beloppet som motparterna använde för Eurosystemets kredittransaktioner (penningpolitiska transaktioner och behov av intradagskrediter) 107 miljarder euro i slutet av 2003, jämfört med 115 miljarder euro i slutet av 2002.

## RISKHANTERING I SAMBAND MED TILLHANDAHÅLLET AV KREDIT I PENNINGPOLITISKA TRANSAKTIONER OCH TRANSAKTIONER I BETALNINGSSYSTEM

Vid policytransaktioner (dvs. penningpolitiska transaktioner och transaktioner i betalningssystem) utsätts Eurosystemet för en risk när det ingår i en transaktion med en motpart genom att motparten kan bli oförmögen att uppfylla sina kreditförpliktelser. Denna kreditrisk motverkas genom kravet på att motparten måste ställa tillfredsställande säkerheter för att garantera den lämnade krediten.

Ramverket för att hantera riskerna i samband med Eurosystemets policytransaktioner består av tre huvudkomponenter: riskkontroll av säkerheter, värderingsprinciper och bedömning av säkerheters kreditrisk.

Under 2003 avslutades arbetet med en ny tabell för värderingsavdrag inom ramen för riskkontroll av säkerheter. Syftet med den nya tabellen för värderingsavdrag är att bättre kunna skilja mellan olika typer av säkerheter på grundval av deras uppfattade likviditetsrisk. Klassificeringen av säkerheter i likviditetsgrupper grundas på en bedömning av olika mått på likviditet, till exempel skillnader i avkastningskurvan mellan obligationer utgivna av emittenter med samma kreditkvalitet, effektiv tillgång och genomsnittlig emissionsvolym samt sådana mått som skillnaden mellan köp- och säljkurs. Klassificeringen av emittenter i grupper med varierande likviditetsnivåer återspeglas sedan i nivån på riskkontroller eller värderingsavdrag.

De nya riskkontrollerna för tillgångar i grupp ett har tillämpats sedan mars 2004. De största ändringarna är av följande:

- Värdepapper i grupp ett klassificeras i fyra likviditetskategorier där varje kategori tilldelas en specifik tabell för värderingsavdrag:

Kategori I	Kategori II	Kategori III	Kategori IV
Statliga skuldinstrument	Lokala och regionala myndigheters skuldinstrument	Skuldinstrument av traditionell, s.k. Pfandbrief-typ	Värdepapper med bakomliggande tillgångar
Skuldinstrument som givits ut av centralbanker	Skuldinstrument av typen "Jumbo Pfandbrief"	Kreditinstituts skuldinstrument	
	Skuldinstrument av typen "Agencies"	Skuldinstrument som givits ut av företag och andra emittenter	
	Överstatliga skuldinstrument		

- Löptidsintervallen i tabellen för värderingsavdrag har valts så att en jämn fördelning erhålls för de utestående volymerna över segmenten. De nya löptidsintervallerna är 0–1 år, 1–3 år, 3–5 år, 5–7 år, 7–10 år och >10 år. Tillämpningen av initiala säkerhetsmarginaler har upphört och brytpunkterna för begäran av tilläggssäkerheter har sänkts från 1,0 % till 0,5 %. För att garantera överensstämmelse mellan de nya tabellerna för värderingsavdrag för godtagbara värdepapper i grupp ett och för godtagbara värdepapper i grupp två har även de sistnämnda modifierats för att ta hänsyn till såväl att de initiala säkerhetsmarginalerna har upphört som till de nya löptidsintervallerna.

- De värderingsavdrag som tillämpas på grupp två-värdepapper återspeglar de särskilda risker som är förknippade med värdepapperen och avdragen är minst lika stringenta som för grupp ett-värdepapper. De fyra olika avdragsgrupperna för grupp två-värdepapper, vilka avspeglar deras olika egenskaper och likviditet, har behållits: aktier, skuldinstrument med begränsad likviditet avsedda för handel, skuldinstrument med begränsad likviditet och särskilda egenskaper, och skuldinstrument ej avsedda för handel.

deponerats i slutet av 2003 stabil på 51 %, jämfört med 52 % i slutet av 2002. Även andelen för den offentliga sektorns skuldförbindelser var stabil, på cirka 38 %. En fortsatt stigande trend iaktogs för andelen företagsobligationer, från 4 % (slutet av 2002) till 6 % (slutet av 2003). För banklån ej avsedda för handel har andelen på cirka 4% av alla deponerade tillgångar förblivit relativt stabil under de senaste fem åren.

Eurosystemets motparter kan använda godtagbara värdepapper gränsöverskridande, dvs. de kan ta upp kredit från den nationella centralbanken i den medlemsstat där de är etablerade mot värdepapper som finns i en annan medlemsstat. Andelen gränsöverskridande säkerheter av de totala säkerheter som motparter ställt för Eurosystemets kredittransaktioner har fortsatt att stadigt öka, från 33 % i slutet av 2002 till 40 % i slutet av 2003. Denna ökning berörde alla typer av värdepapper men särskilt de som emitterats av kreditinstitut och företag (för mer information se avsnitt 2.3. i detta kapitel).

Hanteringen och offentliggörandet av den kompletta listan över värdepapper som godtas för Eurosystemets kredittransaktioner sköts centralt vid ECB som upprätthåller en särskild databas för godtagbara tillgångar (Eligible Assets Database). De nationella centralbankerna lämnar information till ECB om godtagbara värdepapper som givits ut på sina respektive nationella marknader. Tillgångarna betraktas inte som godtagbara för Eurosystemets kredittransaktioner förrän de offentliggjorts på den lista på ECB:s webbplats ([www.ecb.int](http://www.ecb.int)) som uppdateras dagligen. Under 2003 förbättrade Eurosystemet kvaliteten, effektiviteten och tillförlitligheten i de tjänster

som tillhandahålls till dess motparter och ändrade även innehållet i listan över godtagbara värdepapper, med ytterligare information om klassificering av emittent och typ av värdepapper i enlighet med det nya ramverket för riskkontroll som tillämpas från och med mars 2004 (se även ruta 7).

#### **DEN GEMENSAMMA LISTAN ÖVER SÄKERHETER**

Under de fem år som EMU har existerat har motparterna kunnat använda en stor mängd olika säkerheter, bestående av ett varierat urval av värdepapperskategorier som säkerhet för Eurosystemets penningpolitiska transaktioner och intradagskrediter. Olikheterna mellan de tillgångar som olika centralbanker i euroområdet tagit upp i grupp två-förteckningarna garanterar emellertid eventuellt inte motparterna likvärdiga konkurrensvillkor och kan i viss mån leda till minskad transparens i ramverket för godtagbara säkerheter. Eurosystemet undersöker därför om och hur dessa olikheter kan minskas och under vilka förutsättningar en sammanslagning av grupp ett- och grupp två-värdepapper kan åstadkommas för att skapa en gemensam lista.

I juni 2003 lanserade Eurosystemet ett offentligt samrådsförfarande för att samla in synpunkter från marknadsaktörerna om möjliga ändringar i Eurosystemets ramverk för godtagbara säkerheter. Den grundläggande idén som marknadsaktörerna ombads kommentera var en gradvis övergång från ett system med två grupper av tillgångar till en gemensam lista. De tillgångar som Eurosystemet redan godtog som grupp ett-tillgångar skulle utgöra en del av den gemensamma listan. Huvudkategorierna av nuvarande godtagbara tillgångar i grupp två granskades med tanke på att

eventuellt inkludera dessa i den gemensamma listan. Dessutom granskades en ny tillgångskategori för att eventuellt tas med på listan, nämligen skuldinstrument i euro utgivna i euroområdet av emittenter etablerade i G10-länder utanför EES.

Svar inkom från olika intresserade parter, inbegripet enskilda banker, marknadsaktörernas organisationer och några nationella och överstatliga bankorganisationer. Nästan alla inkomna svar stödde förslaget att byta ut systemet med två grupper till en gemensam lista över godtagbara säkerheter. Stödet för reformen är till stor del baserat på en önskan att fastställa ett harmoniserat ramverk för godtagbara säkerheter som förbättrar konkurrensvillkoren mellan godkända motparter. Marknadsaktörerna ansåg att den nya policyn för säkerheter borde sörja för en ökad tillgänglighet av godtagbara tillgångar till följd av den ökande användningen av säkerheter på marknaden, till exempel det säkrade segmentet av penningmarknaden och repomarknaden, och även med avseende på det elektroniska avvecklingssystemet Continuous Linked Settlement (CLS) (se avsnitt 4 i kapitel 3). Några marknadsaktörer underströk behovet att göra alla kategorier av värdepapper som för närvarande endast vissa nationella centralbanker godtar för grupp två godtagbara i hela euroområdet. Vissa av dem nämnde även några andra kategorier av tillgångar som de skulle välkomna som godtagbara (till exempel sådana mer "utländska" tillgångar som skuldinstrument utfärdade i utländska valutor).

Eurosystemet är medvetet om att en revidering av ramverket för godtagbara säkerheter (om och när beslut tas) kommer att behöva genomföras gradvis under ett antal år, eftersom det kommer att krävas anpassning av styrsystem och förfaranden, både för Eurosystemets centralbanker och för motparterna, samt anpassning av lagstiftningen i vissa länder.

#### **KONTAKTGRUPPER PÅ MARKNADEN**

ECB fortsatte att använda Money Market Contact Group (MMCG) och Foreign Exchange Contact Group (FXCG), som inrättades 1999,

samt Operations Managers Group (OMG), som inrättades 2002, som forum för diskussioner med marknadsaktörerna om marknadsutveckling, strukturella marknadsfrågor och handelsrutiner samt operativa frågor avseende penningmarknaden och avveckling för valutaaffärer. De frågor som togs upp inom MMCG under 2003 rörde bland annat 2002 års granskning av penningmarknaden i euro, den europeiska repomarknaden, ACI-initiativet till projektet Short-Term European Paper (STEP) och ECB:s samrådsförfarande om Eurosystemets ramverk för godtagbara säkerheter. Under 2003 diskuterade FXCG sådana frågor som utvecklingen av det nyligen inrättade elektroniska avvecklingssystemet CLS och utvecklingen av e-handel, samt lanseringen av en granskning av marknadspraxis.

#### **1.2 VALUTATRANSAKTIONER**

Under 2003 intervenerade ECB inte på valutamarknaden vid något tillfälle.

Det stående arrangemanget mellan ECB och IMF, undertecknat i april 2001, för att underlätta för IMF att på ECB:s vägnar initiera transaktioner i särskilda dragningsrätter (SDR) med andra innehavare av särskilda dragningsrätter, aktiverades vid ett tillfälle under 2003.

#### **1.3 INVESTERINGSAKTIVITETER**

##### **FÖRVALTNINGEN AV VALUTARESERVER**

Målet för förvaltningen av ECB:s valutareserver är att säkerställa att ECB ständigt förfogar över tillräckligt med likvida resurser för valutainterventioner, om och när ECB-rådet beslutar att sådana är nödvändiga. Likviditet och säkerhet är därför grundläggande krav för placeringen av ECB:s valutareserver. Inom ramen för dessa begränsningar syftar förvaltningen av ECB:s valutareserver till att maximera deras värde. En uppsättning regler och rutiner – en så kallad kinesisk mur – har införts för att förhindra att insiderinformation, från till exempel de enheter som ansvarar för genomförandet av

penningpolitiken, när de enheter som ansvarar för förvaltningen av ECB:s valutareserver och egna medel.

I slutet av 2003 uppgick ECB:s valutareserver (netto) till 38,3 miljarder euro, jämfört med 43,2 miljarder euro i slutet av 2002. Förändringen av portföljens värde under 2003 speglar ränteinkomster och förändringen i marknadsvärdet på tillgångarna i portföljen, till följd av deprecieringen av den amerikanska dollarn. ECB kan kräva inbetalning av ytterligare valutareserver från euroområdet nationella centralbanker på de villkor som anges i Europeiska gemenskapens sekundärlagstiftning<sup>8</sup>.

ECB:s valutareserver består främst av amerikanska dollar, men inkluderar även japanska yen, guld och särskilda dragningsrätter. Valutafördelningen, som fastställs av ECB-rådet, baseras på studier av optimal valutasammansättning och på verksamhetens förutsedda behov, och ECB-rådet kan ändra denna om och när de bedömer detta lämpligt. I enlighet med centralbankernas överenskommelse om guld av den 26 september 1999, som förnyades den 8 mars 2004, sker ingen aktiv handel med ECB:s guld tillgångar.

#### **FÖRVALTNING AV EGNA MEDEL**

ECB:s tecknade kapital och allmänna reservfond utgör grunden för ECB:s förvaltning av egna medel. Syftet med förvaltningen av ECB:s egna medel är att förse ECB med en reserv för att kunna täcka eventuella förluster. Målet för förvaltningen av portföljen är att generera inkomster som överstiger ECB:s genomsnittliga huvudsakliga refinansieringsränta på lång sikt.

I slutet av 2003 uppgick ECB:s behållning av egna medel till 5,9 miljarder euro, jämfört med 5,6 miljarder euro i slutet av 2002. Förändringen av portföljens värde under 2003 speglar ränteinkomsterna och förändringar i marknadsvärdet på tillgångarna i portföljen. Under 2003 granskades olika möjligheter till diversifiering i syfte att öka portföljens totala avkastning.

#### **RIKSHANTERINGSFRÅGOR**

Genom ECB:s riskhantering mäts, övervakas och rapporteras alla risker till följd av finansiella transaktioner som ECB utsätts för direkt eller som Eurosystemets tolv nationella centralbanker utsätts för när de agerar på ECB:s vägnar. Ramverket för att hantera de risker som är förbundna med förvaltningen av ECB:s valutareserver och ECB:s egna medel består av tre nära sammanhängande huvudkomponenter: i) mått på riskhantering och efterlevnad, ii) analys och rapportering med avseende på placeringsresultaten, och iii) den analytiska ramen för allokering av tillgångarna.

De marknads-, kredit- och likviditetsriskerna som ECB är utsatt för bevakas och efterlevnaden av fastställda limiter verifieras dagligen. Under 2003 uppstod inga allvarliga överträdelser. Övervakningen av efterlevnaden under 2003 inriktades i allt högre grad på att bevaka placeringarnas likviditetsprofil. De limiter som begränsar förvaltningen av ECB:s valutareserver infördes formellt för att säkerställa att en tillräckligt stor del hålls i kontanter eller mycket likvida tillgångar. Tydliga förfaranden finns på plats för rapportering och behandling av eventuella överträdelser av dessa eller andra limiter. Under 2003 förbättrades även förfarandena för att kontrollera att de belopp för vilka säkerheter ställts motsvarar de dagliga marknadsvärdena (värden för säkerheter, som registreras dagligen och används i värderingssyfte).

Att mäta och analysera utvecklingen i alla relevanta placeringsportföljer utgör en stor del av arbetet med riskhantering. Det befintliga ramverket består av 24 separata portföljer enbart för förvaltningen av valutareserverna, vilket beror på att var och en av euroområdets nationella centralbanker förvaltar två portföljer med ECB:s valutareserver. Under 2003 fortsatte arbetet med att ytterligare förbättra olika metoder för att hänföra resultaten till olika faktorer – dvs. att identifiera vilka faktorer som ligger bakom utvecklingen i förhållande till de rele-

<sup>8</sup> Rådets förordning (EG) nr. 1010/2000 av den 8 maj 2000 om Europeiska centralbankens krav på inbetalning av ytterligare valutareserver (EGT L 115, 16.5.2000, s. 2)

vanta riktmärken för placeringar som ECB fastställt – i syfte att ge nyttig feedback till portföljförvaltarna. Genom att aggregera dessa uppgifter över längre perioder är det möjligt att dra mer detaljerade slutsatser. Denna analys av den totala utvecklingen samt portföljernas relativa utveckling i förhållande till det relevanta riktmärket kan också vara till hjälp för beslutsfattare vid beslut om eventuella förändringar av de övergripande placeringsramarna.

Tillgångsallokering är en process där placeringarna fördelas mellan olika slags tillgångar för att, på grundval av institutets mål, få en så god balans mellan risk och avkastning som möjligt. Den viktigaste faktorn som påverkar avkastningen på placeringsportföljerna är tillgångsallokeringen i ECB:s strategiska riktmärken. Dessa är utformade för att spegla ECB:s långsiktiga preferenser i risk och avkastningshänseende. Under 2003 utvecklade ECB en ekonometrisk modell för att beräkna den förväntade avkastningen i syfte att fastställa riktmärken. Dessutom utnyttjades flera olika optimeringstekniker för att förbättra säkerheten i analysen.

## 2 BETALNINGS- OCH VÄRDEPAPPERSAVVECKLINGSSYSTEM

Att tillhandahålla faciliteter för betalningar och värdepappersavveckling är en av de viktigaste metoderna för Eurosystemet att främja väl fungerande betalningssystem. För att fullgöra denna sin stadgeenliga uppgift har Eurosystemet upprättat Targetsystemet<sup>9</sup>, som är ett system för bruttoavveckling i realtid (RTGS) av mycket stora betalningar i euro. Betalningar genom Target avvecklas via centralbankernas konton, i centralbankspengar, vilket minimerar risken för fallissemang som skulle kunna få högst allvarliga återverkningar på hela det finansiella systemet. Target har genomgått förbättringar under de senaste åren och det arbetas nu med planer på att utveckla ett andra generationens system, Target2.

När det gäller avveckling av transaktioner i värdepapper erbjuder Eurosystemet och marknaden flera olika kanaler för att göra det lättare att använda säkerheter över nationella gränser. Dessa kanaler används alltmer, i takt med att integrationen av marknaderna i EU tilltar.

### 2.1 TARGETSYSTEMET

Det nuvarande Targetsystemet grundar sig på de 15 nationella betalningssystemen i EU. Det omfattar också ECB:s betalningsmekanism, EPM, och en mekanism, ”interlinking”, som medger att gränsöverskridande betalningar kan förmedlas. Under 2003 har Target fortsatt att bidra till integrationen av penningmarknaden i euro. Genom att Eurosystemets kredittransaktioner går över Target har detta system också fortsatt att spela en viktig roll när det gäller att genomföra den gemensamma penningpolitiken på ett smidigt sätt. Genom att erbjuda tjänsten att avveckla i centralbankspengar i realtid och genom sin breda marknadstäckning drar Targetsystemet även till sig en mångfald andra betalningar.

Target fungerade smidigt och framgångsrikt under 2003. Detta bidrog till att trenden mot avveckling av allt större betalningar i euro fortsatte, i linje med Eurosystemets policymål att främja avveckling i centralbankspengar. Under

2003 verkställdes 87 % av samtliga stora eurobetalningars värde genom Target. Target är tillgängligt för alla kreditöverföringar i euro mellan banker i ett EU-land (betalningar inom medlemsländer) och mellan banker i olika EU-länder (betalningar mellan medlemsländer), inklusive de länder som ännu inte infört euron. Under 2003 var det 3 351 deltagare i Target. Över hela världen kan 43 450 bankfilialer nå genom Target.

### TRANSAKTIONER I TARGET

Under 2003 förmedlade Target 261 208 betalningar i genomsnitt per dag till ett värde av totalt 1 650 miljarder euro per dag. Jämfört med 2002 är detta en ökning med 3 % i volym och 6 % i värde.

Av den totala betalningstrafiken i Target under 2003 svarade transaktionerna mellan medlemsländer för 33 % av värdet och 23 % av volymen, jämfört med 31 % respektive 21 % under 2002. Trafiken mellan medlemsländer bestod till 95 % (värde) respektive 52 % (volym) av interbankbetalningar medan återstoden utgjordes av kundbetalningar. Det genomsnittliga värdet på en interbankbetalning mellan medlemsländer var 17 miljoner euro medan det genomsnittliga värdet på en kundbetalning mellan medlemsländer var 0,8 miljoner euro. Mer information finns i tabell 12.

Under 2003 nådde Targets tillgänglighet, dvs. deltagarnas möjlighet att utan problem använda Target under dess öppethållandetider, totalt sett 99,79 %. Targets informationssystem (TIS) förstärktes under 2003 så att Targetanvändarna kan ges mer detaljerad och snabbare information i händelse av en incident.

9 Target står för Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer.



**Tabell 12 Betalningar i Target <sup>1)</sup>**

Volym	2002	2003	Förändring %
<b>Alla</b>			
Totalt	64 519 000	66 608 000	3
Genomsnitt per dag	253 016	261 208	3
<b>Inom medlemsländer</b>			
Totalt	50 785 315	51 354 924	1
Genomsnitt per dag	199 158	201 392	1
<b>Mellan medlemsländer</b>			
Totalt	13 733 685	15 253 076	11
Genomsnitt per dag	53 858	59 816	11
Värde (miljarder euro)	2002	2003	Förändring %
<b>Alla</b>			
Totalt	395 635	420 749	6
Genomsnitt per dag	1 552	1 650	6
<b>Inom medlemsländer</b>			
Totalt	271 914	283 871	4
Genomsnitt per dag	1 066	1 113	4
<b>Mellan medlemsländer</b>			
Totalt	123 721	136 878	11
Genomsnitt per dag	485	537	11

1) 255 bankdagar 2002 och 2003.

### BESTÄMMELSER OM SYSTEMCENTRALA BETALNINGAR I TARGET

På grund av den särskilda roll som Targetsystemet spelar på marknaden, och den breda marknadstäckning som systemet tillhandahåller, krävs ett tillfredsställande skydd mot en rad olika hot för att systemet skall fungera friktionsfritt. Följaktligen måste frågor om säkerhet angripas på ett ändamålsenligt sätt. Alltsedan Targetsystemet började utvecklas har en metodik varit på plats för att bedöma riskbild. Under 2003 genomfördes omfattande ändringar i den existerande riskhanteringsprocessen. Det nya ramverket för riskhantering i Target grundar sig på internationella standarder.

Vid förhållanden som avviker från det normala är det ytterst viktigt att systemcentrala betalningar, dvs. de som skulle kunna skapa en systemrisk om de inte genomförs omedelbart, kan utföras utan dröjsmål. För att säkra att så är fallet har befintliga beredskapsåtgärder till

skydd för Target förstärkts ytterligare. Under 2003 genomfördes ett antal tester bland centralbankerna (vilka ibland även berörde affärsbanker) vilka verifierat att alla beredskapsåtgärder längs Targets hela kedja av betalningsförmedling fungerar, enskilt och i kombination.

Detta medför att Eurosystemet i dag är i ett bättre läge när det gäller att säkerställa att betalningssystem och finansiella marknader förblir kapabla att fungera smidigt i en kris-situation.

### ÖVRIGA FÖRÄNDRINGAR

Förändringar i SWIFT:s kommunikationsnätverk, som SWIFTNet FIN migration, är tvingande för hela användarkollektivet. Targets olika beståndsdelar kan genomföra förändringarna i sin egen takt, men de måste bli klara med dem senast i slutet av 2004.

### FACILITETER FÖR AVECKLING NATTETID

Eurosystemet beaktade under 2003 en marknadsstyrd utveckling bland systemen för värdepappersavveckling i riktning mot att avveckla överföringar av finansiella instrument under natten genom vad som kallas endags avvecklingscykler (overnight settlement cycles). I dessa avvecklingscykler tidigarelägger, till föregående natt, avvecklingssystemens operatörer en viss del av den verksamhet som normalt skulle ha skett nästa bankdag. Värderingsdagen för dessa transaktioner är emellertid nästa bankdag. Avveckling nattetid har fördelen att deltagarna i avvecklingssystemen kan vara säkra på sina faktiska positioner när det gäller kassa och värdepapper och kan arbeta på den grunden när transaktionerna startar på dagtid.

För att tillmötesgå ett särskilt önskemål från marknaden har ECB-rådet godkänt en modell som stöder gränsöverskridande avveckling i centralbankspengar av betalningar i nattliga avvecklingscykler för deltagare som är etablerade utanför landet där avvecklingssystemet, i vilket de deltar, hör hemma. Denna modell skulle bara antas av intresserade nationella centralbanker på frivillig basis. Lösningen, som

utvecklats av Eurosystemet, förlitar sig på bilaterala garantier mellan euroområdet centralbanker. Dessa garantier berör den nationella centralbanken i det land där systemet är etablerat och de deltagares centralbanker som ligger utanför detta land. De bilaterala garantierna mellan de nationella centralbankerna gör det möjligt för deltagare att använda tillgodohavanden hos sin "egen" centralbank för nattlig avveckling i ett avvecklingssystem utanför hemlandet.

#### **RELATIONER MED TARGETANVÄNDARE OCH RTGS-OPERATÖRER I ANDRA VALUTAOMRÅDEN**

ECBS upprätthåller nära förbindelser med Targetanvändarna för att säkerställa att deras behov beaktas och får en ändamålsenlig respons. Liksom under tidigare år hölls regelbundna möten under 2003 mellan EU:s centralbanker och Targets nationella användargrupper. Dessutom hölls gemensamma möten mellan TARGET Management Working Group (TMWG) under ECBS och den europeiska banksektorns TARGET Working Group (TWG) för att diskutera frågor om Targets verksamhet. Strategiska frågor behandlades i Contact Group on Euro Payments Strategy (COGEPS), ett forum där affärsbankers och centralbankers ledningar är företrädare.

I sin egenskap av operatör för ett av de största RTGS-systemen i världen upprätthåller Eurosystemet nära kontakt med RTGS-operatörer i andra valutaområden. Allt tätare inbördes förbindelser, t.ex. på grund av transaktioner i Continuous Linked Settlement (CLS), har skapat behov av att gemensamt diskutera frågor rörande verksamheten.

## **2.2 TARGET2**

Den nuvarande strukturen på Target fastställdes 1994 och baserades på principen om lägsta harmoniseringsgrad och sammankoppling av befintlig infrastruktur. Detta var bästa sättet att säkerställa att systemet skulle bli funktionsdugligt redan från starten av EMU. Systemet behöver emellertid nu uppgraderas med hänsyn till

den tilltagande finansiella integrationen inom euroområdet och till att de behov Targetanvändarna upplever i verksamheten blir alltmera likformiga.

Den 24 oktober 2002 fastställde ECB-rådet de principer som sedan dess väglett utarbetandet av Target2-systemet. Det nya systemet måste (i) tillhandahålla en i hög grad harmoniserad servicenivå, (ii) tillämpa en enhetlig prisstruktur på dessa harmoniserade tjänster över hela Targetområdet och (iii) garantera kostnadseffektivitet. Samtidigt fortsätter de nationella centralbankerna att ha ansvaret för sina respektive kreditinstituts konton och för affärsförbindelserna med dessa institut. När det gäller den tekniska infrastrukturen för Target2 kommer centralbankerna att kunna dela en teknisk plattform, den gemensamma delade plattform som stöder de RTGS-tjänster som de tillhandahåller sina banker.

Planeringen för Target2-projektet är uppdelad på tre huvudfaser: förprojektfasen, projektfasen samt fasen med tester och körning på försök. År 2003 ägnades åt förprojektfasen som inbegriper tre huvudgrupper av arbetsuppgifter som måste utföras innan tekniskt utvecklingsarbete kan inledas under loppet av 2004. Den första huvudgruppen består i att fastställa vilka de huvudsakliga egenskaperna och funktionerna skall vara för Target2 (dvs. betalningsförmedling och avvecklingstjänster, frågor om samspel mellan systemen, likviditetsförvaltning, informationstjänster, verksamhetens kontinuitet samt säkerhet). Den andra gruppen av arbetsuppgifter, rörande frågor om kostnader och prissättning, består främst i att slutföra utformningen av en gemensam kostnadsmetodik för Target2. Den tredje huvudgruppen fokuserar på frågor som mera specifikt har samband med den gemensamma delade plattformen.

Som ett första steg i fastställandet av de huvudsakliga egenskaperna och funktionerna för Target2 startade Eurosystemet i december 2002 ett offentligt samråd för att inhämta synpunkter från hela kollektivet av Targetanvändare på vilken ansats som borde väljas för Target2 och om

dennas servicenivå.<sup>10</sup> En sammanfattning av alla svar och de individuella bidragen publicerades på ECB:s webbplats den 14 juli 2003.<sup>11</sup> I alla svaren välkomnades Eurosystemets initiativ att förbättra Targets sätt att fungera och dess prestationsförmåga. Banksektorn betonade även vikten av att användarna fick medverka i Target2-projektet.

ECBS kommer att fortsätta att rådgöra med banksektorn om frågor rörande Target2 under hela projektarbetet. Dessutom har de bidrag som inkom under det offentliga samrådet tjänat som grund vid bestämmandet av egenskaper och funktioner för Target2. Det pågående arbetet fokuserar också på att säkerställa att det blivande Target2-systemet blir helt förenligt med Core Principles for Systemically Important Payments Systems<sup>12</sup>, vilka har antagits som minimistandarder av ECB-rådet.

Inom den andra huvudgruppen av arbetsuppgifter fanns behov att utveckla en gemensam metodik för kostnadsberäkningar avseende Target2 som skulle kunna tillämpas av alla centralbankerna. Metodiken skall tjäna som grund för att bestämma den för hela Target2-kretsen gemensamma prisstrukturen och även användas för att fastställa om kravet på kostnadsåtervinning har uppfyllts.

När det gäller den tredje gruppen, som fokuserar på frågor i samband med den gemensamma delade plattformen, har ECB samordnat diskussionerna mellan de centralbanker som är intresserade av att delta i denna. Eurosystemet har börjat behandla frågor som har att göra med ledningsstrukturen för den delade plattformen och dennas finansiering. Banca d'Italia, Banque de France och Deutsche Bundesbank har tagit ett gemensamt initiativ avseende utvecklingen av den gemensamma delade plattformen.

Utöver dessa tre grupper av arbetsuppgifter måste en ändamålsenlig projektorganisation byggas upp under 2004 både för att säkerställa att utvecklingsarbetet under projektfasen läggs upp på ett effektivt sätt och för att nivån på del-

tagande och kontroll av alla centralbanker, som avser att delta i plattformen, blir av adekvat omfattning. Förberedelserna på ECBS-nivån har som mål att Target2 skall inleda verksamheten den 1 januari 2007. Denna tidtabell är emellertid mycket pressad och den kommer att underkastas förnyad analys av genomförbarheten i ett senare skede av förprojektfasen.

### 2.3 GRÄNSÖVERSKRIDANDE ANVÄNDNING AV GODTAGBARA SÄKERHETER

Godtagbara tillgångar kan användas gränsöverskridande som säkerhet för alla typer av Eurosystemets kredittransaktioner genom korrespondentcentralbanksmodellen (CCBM) eller genom godtagbara länkar mellan systemen för värdepappersavveckling inom EU. CCBM tillhandahålls av Eurosystemet, medan de godtagbara länkarna utvecklats av marknaden.

Det belopp som Eurosystemet håller som gränsöverskridande säkerhet ökade från 234 miljarder euro i december 2002 till 305 miljarder euro i december 2003. Sammantaget utgjordes de gränsöverskridande säkerheterna 40 % av de säkerheter som i slutet av 2003 hade ställts till Eurosystemet. Detta är en klar indikation på hur integrationen av de finansiella marknaderna i euroområdet tilltar. Till följd av denna utveckling är motparterna alltmåra benägna att i sina portföljer hålla tillgångar placerade i ett annat euroland.

#### KORRESPONDENTCENTRALBANKSMODELLEN

CCBM har förblivit det främsta redskapet för det aktuella syftet och modellen har förbättrats ytterligare. Eurosystemets motparter kan använda godtagbara tillgångar gränsöverskridande, dvs. att de kan erhålla medel från centralbanken i sitt etableringsland genom att

10 "TARGET2: principles and structure", ECB, december 2002.

11 "Summary of comments received on TARGET2: principles and structure", ECB, juli 2003.

12 Rapport från Committee on Payment and Settlement Systems om "Core Principles for Systemically Important Payment Systems", BIS, januari 2001.

### REKOMMENDATIONER, ÖVERENSKOMNA MELLAN EUROPEAN BANKING FEDERATION, EUROPEAN SAVINGS BANK GROUP OCH EUROPEAN ASSOCIATION OF CO-OPERATIVE BANKS, TILL AKTÖRER SOM DELTAR I CCBM-TRANSAKTIONER

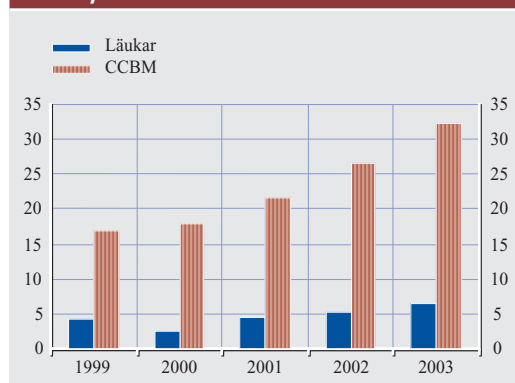
1. Banker som sköter säkerhetsförvar (härefter "banker") skall säkerställa att deras kunder är informerade om deras regler och förfaranden som gäller CCBM-anknutna uppdrag. Dessa regler och förfaranden skall så vitt möjligt grundas på officiell lokal marknadspraxis. Kunderna måste följa dessa regler och förfaranden för att säkra att deras uppdrag fullgörs snabbt och effektivt.
2. I möjligaste mån bör automatiska förfaranden användas när CCBM-uppdrag fullgörs. Därvid skall kanaler för elektronisk kommunikation mellan banker och deras kunder användas i största möjliga utsträckning och uppdrag skall baseras på ISO 15022-standarderna.
3. Under normala förhållanden skall bankerna eftersträva att vidarebefordra sina kunders CCBM-anknutna uppdrag till det lokala systemet för värdepappersavveckling inom 30 minuter, förutsatt att uppdraget är fullständigt och korrekt och att kunden innehar de värdepapper som skall levereras.
4. Bankernas tidsgränser för fullgörande samma dag av sina kunders CCBM-anknutna uppdrag skall vara 30 minuter innan det berörda lokala systemet för värdepappersavveckling stänger (se de regelbundet uppdaterade landtabellerna på ECB:s webbplats <http://www.ecb.int>). Kunderna bör emellertid bemöda sig om att inkomma med sina uppdrag i god tid före bankens tidsgräns för att undvika att uppdragsköer bildas och för att ge banken tillräcklig tid att reagera på misstag eller oförutsedda problem.
5. Marknadsdeltagare skall tillse att information finns till hands för deras kunder så att dessa kan bevaka hur deras CCBM-uppdrag förlöper.
6. Banker skall komma överens med sina kunder om lösningar för att identifiera CCBM-anknutna uppdrag och, när så är nödvändigt, prioritera mellan dessa. Dessa lösningar bör baseras på ISO 15022-standarder när dessa är tillgängliga.
7. Förutsatt att det finns sätt för bankerna att identifiera CCBM-uppdrag som sådana skall de sträva efter att informera sina kunder om avvecklingsproblem inom 15 minuter från att de konstaterats.

använda tillgångar som befinner sig i ett annat euroland.<sup>13</sup> CCBM är fortfarande huvudkanalen för gränsöverskridande överföring av säkerheter och svarade för 34 % av de totala säkerheter som ställts till Eurosystemet. Tillgångar som hålls i säkerhetsförvar genom CCBM ökade från 195 miljarder euro i slutet av 2002 till 259 miljarder euro i slutet av 2003.

För att förbättra servicenivån på CCBM beslutade ECB-rådet i slutet av 2002 att de nationella centralbankerna från januari 2004 skulle fullgöra de interna CCBM-förfarandena inom en

<sup>13</sup> För ytterligare detaljer se kapitel 6.6.1 i "The implementation of monetary policy in the euro area: General documentation on Eurosystem monetary policy instruments and procedures", ECB, februari 2004.

**Diagram 31 Gränsöverskridande säkerheter i procent av totala säkerheter i Eurosystemet**



Vidare täcker dessa länkar bara en del av euroområdet och inga nya länkar anmäldes för bedömning under 2003. Säkerheter som hålls via länkar ökade från 38 miljarder euro i december 2002 till 46 miljarder euro i december 2003 men de utgjorde bara 6 % av säkerheterna totalt, gränsöverskridande och inhemska, som innehades av Eurosystemet.

timme, förutsatt att motparterna (och de som sköter säkerhetsförvaret, se nedan) inkommer med sina uppdrag på ett korrekt sätt. Avvikelser från detta riktmärke på en timme kan emellertid tolereras vid särskilda förhållanden, t.ex. vid trafiktoppar.

Eftersom banker vilka tjänar som säkerhetsförvar ofta spelar en viktig roll i förlopps kedjan under CCBM genom att leverera säkerheten på motpartens vägnar har de större europeiska sammanslutningarna inom banksektorn (European Banking Federation, European Savings Banks Group och European Association of Co-operative Banks) fastställt rekommendationer för säkerhetsförvarande banker som berörs av CCBM-transaktioner. Dessa anger riktlinjer för marknadsdeltagarna i syfte att göra CCBM så effektiv som möjligt. Rekommendationerna, som redovisas i ruta 8, gäller från januari 2004.

### **GODTAGBARA LÄNKAR MELLAN NATIONELLA SYSTEM FÖR VÄRDEPAPPERSAVVECKLING**

Nationella system för värdepappersavveckling kan kopplas samman genom kontraktbundna och operationella arrangemang för att möjliggöra gränsöverskridande överföring av tillgångar mellan systemen.<sup>14</sup> När väl värdepapper har överförts via sådana länkar till ett annat avvecklingssystem kan de genom lokala förfaranden användas på samma sätt som vilken inhemsk säkerhet som helst. För motparter finns för närvarande 66 länkar att tillgå, av vilka bara ett mindre antal används aktivt.

<sup>14</sup> För ytterligare detaljer se kapitel 6.6.2 i "The implementation of monetary policy in the euro area: General documentation on Eurosystem monetary policy instruments and procedures", ECB, februari 2004.

## 3 SEDLAR OCH MYNT

### 3.1 UTELÖPANDE EUROSEDLAR OCH EUROMYNT SAMT HANTERING AV KONTANTER

#### EFTERFRÅGAN PÅ EUROSEDLAR OCH EUROMYNT

Den påtagliga ökningen i utelöpande eurosedlar som iaktogs under hela 2002 efter den inledande kontantutbytesperioden fortsatte under 2003. Från januari till december 2003 steg värdet på utelöpande eurosedlar med 21,7 %, från 358,5 miljarder euro till 436,2 miljarder euro. Enbart i januari 2003 minskade de utelöpande eurosedlarna markant i värde eller med 5,3 % jämfört med december 2002, vilket berodde på att de ekonomiska aktörernas behov av kontanter minskade efter årsskiftet i enlighet med det normala säsongmönstret. I februari steg värdet på utelöpande eurosedlar igen och ökningen fortgick under resten av året i en takt av ca 2,1 % per månad. Den ökade efterfrågan på eurosedlar beror på deras tilltagande användning både som värdebevarare och som parallellvaluta i länder utanför euroområdet. Av statistisk analys framgår att omkring 9 % av de utelöpande eurosedlarnas värde i slutet av december 2003 innehades av hemmahörande utanför euroområdet.

Även antalet utelöpande eurosedlar steg markant eller med 10,1 % 2003. Efter en nedgång i januari med 8,6 %, från 8,2 miljarder till 7,5 miljarder sedlar ökade antalet måttligt under resten av året, med säsongmässiga toppar kring

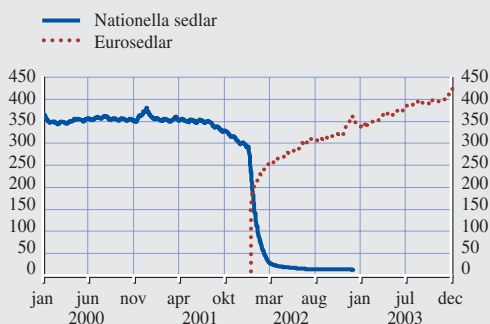
sommaren och mot slutet av året, när en nivå på 9,0 miljarder sedlar nåddes. Diagram 32 visar hur de utelöpande nationella sedlarna och eurosedlarna utvecklats i värde från 2000 till 2003, medan diagram 33 visar volymutvecklingen under 2002 och 2003.

Inga betydande förskjutningar mellan de enskilda sedelvalörerna ägde rum under 2003 vilket framgår av diagram 34. Studeras utvecklingen av den årliga ökningstakten för de enskilda valörerna närmare framkommer en avsevärd ökning för de högre sedelvalörerna. Uppgången var starkast för utgivningen av 500-eurosedlar för vilka det utelöpande antalet steg från 167 miljoner till 238 miljoner under 2003, dvs. i en årstakt på 42,5 %. Även för valörerna 50 euro, 100 euro och 200 euro ökade antalet utelöpande sedlar betydligt, eller i en årstakt på 19,0 %, 20,3 % respektive 12,1 %. Däremot var uppgången måttlig för de lägre sedelvalörerna, nämligen 2,3 % för 5 euro, 2,5 % för 10 euro och 4,0 % för 20 euro.

En varaktig uppgång i efterfrågan på euromynt observerades i alla euroländer från januari 2003 vilket medförde att värdet på de utelöpande mynten ökade med 13,7 % från 12,4 miljarder euro till 14,1 miljarder euro vid slutet av december 2003. Antalet utelöpande mynt steg med 9,1 miljarder under årets lopp, från 39,9 miljarder till 49,0 miljarder mynt i slutet av

Diagram 32 Utelöpande sedlar 2000-2003, totalt värde

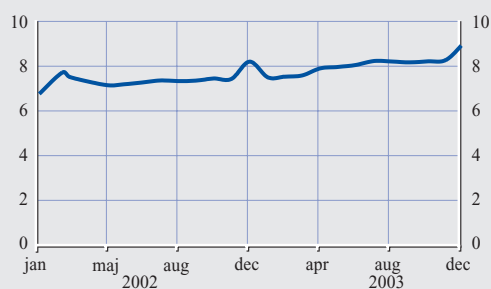
(miljarder euro)



Källa: ECB.

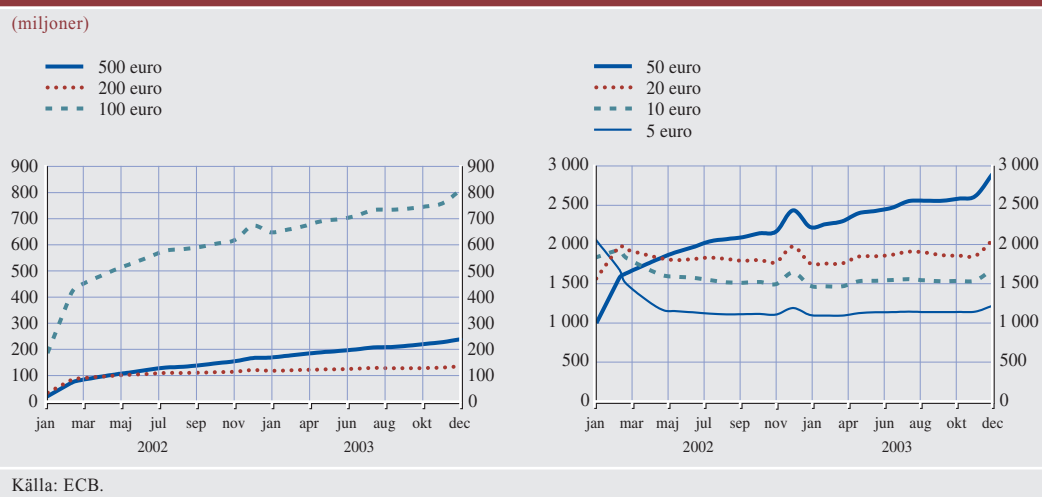
Diagram 33 Utelöpande eurosedlar 2002-2003, totalt antal

(miljarder)



Källa: ECB.

Diagram 34 Utelöpande eurosedlar 2002-2003, antal per valör



2003. Denna betydande uppgång berodde främst på att efterfrågan ökade på de låga myntvalörerna, dvs. 1-, 2- och 5-centmynten, vilka svarade för mer än två tredjedelar av ökningen. Detta kan förklaras med "sparande" och av att svinnet är förhållandevis stort för dessa valörer.

#### SEDLHANTERING I EUROSISTEMET

Sedlar som returneras till de nationella centralbankerna genomgår fullständig kontroll av äkthet och kvalitet med sofistikerade sedelsorteringsmaskiner för att fastställa om de är utslitna eller inte. Från januari till december 2003 uppgick antalet eurosedlar som passerade centralbankerna (via kreditinstitut och andra kunder) till 57,8 miljarder med ett nominellt värde av 1 744 miljarder euro, bestående av 28,5 miljarder inströmmande sedlar och 29,3 miljarder utströmmande sedlar. Uppskattningsvis 2,7 miljarder sedlar behövde förstöras eftersom de var för slitna för fortsatt användning. Denna andel ligger i linje med centralbankernas erfarenheter med sina f.d. nationella valutor vid en tidpunkt lika långt efter en större sedelintroduktion.

### 3.2 UTVECKLING AV FÖRFALSKNING AV EUROSEDLAR OCH FÖRHINDRANDE AV FÖRFALSKNINGAR

#### FÖRFALSKNING AV EUROSEDLAR

Under 2002, när eurosedlarna var nya, låg antalet förfalskningar på en exceptionellt låg nivå. Delvis berodde detta på eurosedlarnas sofistikerade säkerhetsdetaljer men det hade också att göra med att förfalskarna inte hade haft så lång tid att bekanta sig med de nya sedlarna. Under 2003, eurosedlarnas andra år, blev antalet förfalskningar som väntat fler än året innan. Det totala antalet förfalskningar som inkom till nationella analyscentra<sup>15</sup> under 2003 var 551 287. Euron förblir en valuta med gott skydd. Den teknik för att kopiera sedlar som förfalskarna har tillgång till blir emellertid med tiden allt bättre och billigare. Dessutom är euron en valuta med utbredd internationell användning, vilket gör den mera utsatt för förfalskning. Sammantaget visade förfalskningarna inte någon stadigt stigande kurva under 2003, men det var några säsongmässiga variationer som sammanföll med perioder med stor cirkulation av sedlar nämligen julhelgen och sommarsemestrarna.

<sup>15</sup> Centra som etablerats i varje EU-land för en första analys av förfalskade eurosedlar på nationell nivå.



Förfalskningarnas fördelning på valörer var som följer:

	5 euro	10 euro	20 euro	50 euro
Kvantitet	2 733	5 476	152 061	321 623
Procent	0,5	1,0	27,6	58,3

	100 euro	200 euro	500 euro	Totalt
Kvantitet	53 668	14 776	950	551 286
Procent	9,7	2,7	0,2	100,0

Även om 50-eurosedeln förblir förfalskarnas favoritobjekt har det jämfört med fjolåret varit en betydande förskjutning från 50-eurosedeln till 20-eurosedeln.

Medierna har uppmärksammat förekomsten av högkvalitativa förfalskningar, men antalet sådana är extremt litet och testet "känna-titta-vända och vrida" mot förfalskningar räcker fortfarande för att upptäcka nästan alla fall.

### ÅTGÄRDER MOT FÖRFALSKNINGAR

Utöver det samarbetsavtal som slöts med Euro-pol under 2002 har liknande avtal ingåtts under 2003 med Interpol och med flera anslutningsländer centralbanker. ECB och de nationella centralbankerna har också varit aktiva med att utbilda personal som hanterar kontanter yrkesmässigt, både i och utanför EU, i att känna igen och hantera falska sedlar.

ECB:s och de nationella centralbankernas centra för analys av sedelförfalskningar samarbetar med polisen i kampen mot förfalskningar och tekniker från nationella analyscentra bistår på begäran rättsliga myndigheter med expertråd och tekniska rapporter.

Vidare har Eurosystemet ökat sitt bidrag till det globala samarbete, som sker i regi av centralbankscheferna i G10, för att avvisa förfalskningar. ECB har utvecklat en teknisk stödstruktur, kallat "International Counterfeit Deterrence Centre", för det internationella samfundet. Detta centrum uppdaterar hotbilden genom kontinuerlig utvärdering av ny reproduktionsutrustning och nya system för förhindrande av förfalskning.

### SÄKRANDE AV FORTSATT FÖRTROENDE FÖR EUROSEDLARNA

Säkerhetsdetaljer åldras så snart sedlar utgivits. Allteftersom förfalskarnas kännedom om en inledningsvis bra säkerhetsdetalj stiger ökar också risken att denna reproduceras. Liksom övriga internationella valutor gjorde euron denna erfarenhet efter introduktionen och i ökad omfattning under 2003. Detta hot tilltar alltefter- som andra sedelutformande myndigheter antar euron som teknisk standard och väljer liknade säkerhetsdetaljer. Därför spelar forskning och utveckling (FoU) när det gäller nya säkerhetsdetaljer en viktig roll i strävandena att säkerställa fortsatt förtroende för eurosedlarna. I sitt sökande efter nya säkerhetsdetaljer som skulle utgöra ett paradigmskifte på lång sikt har Eurosystemet utvecklat en metodik för att värdera och finansiera FoU-förslag på vidast möjliga basis. Forskningen om nya säkerhetsdetaljer kompletterad med utvecklingsprogram som överbryggar klyftan mellan forskning och produktion.

### 3.3 UTGIVNING OCH PRODUKTION AV SEDLAR

#### EUROSYSTEMETS ROLL I KONTANTCYKELN

ECB-rådet har vid olika tillfällen understrukit betydelsen av konkurrens på lika villkor när det gäller kassatjänster. Ett antal åtgärder har redan vidtagits för att bidra till rättvisa konkurrensförhållanden. En för Eurosystemet enhetlig avgiftspolicy för de transaktioner med kontanter som görs av de nationella centralbankernas yrkesmässiga kunder fastställdes under 2002 och vidare fastställdes en enhetlig ansats när det gäller öppethållandetider och regler för debitering/kreditering för kassatjänster som tillhandahålls av de nationella centralbankerna. Dessutom har anvisningar publicerats om användning av automatiska sedelhanteringsmaskiner<sup>16</sup> i euroområdet. Ett enhetligt förfarande för att testa sådana maskiner fastställdes under 2003. Tester som utförs enligt detta enhetliga förfarande vid någon av euroområdet nationella centralbanker är giltiga i alla euroländer. Testförfarandena satte

<sup>16</sup> Automatiska sedelhanteringsmaskiner är fristående kundopererade apparater som kan ta emot, behandla och ge ut sedlar.

en hög standard för dessa maskiner när det gäller att hålla inne falska eller misstänkta sedlar och att skilja ut utnötta sedlar för att bidra till hög kvalitet på de utelöpande sedlarna. Vederbörlig uppmärksamhet har ägnats åt maskinernas prestationsförmåga och tekniska kapacitet. Flera tillverkare har redan framgångsrikt avslutat dessa tester, och därmed bidragit till höga standarder på sedelhanteringen, inklusive sedlars återförande i omlopp. Utöver de åtgärder som redan praktiserats fortsätter Eurosystemet att diskutera ytterligare aspekter på kontantcykeln för att säkerställa en flexibel och effektiv tillgång på kontanter och upprätthålla förtroendet för eurosedlarna.

Vartannat år organiserar ECB och kommissionen gemensamt möten då intressanta frågor som har samband med kontantanvändning behandlas. Deltagarna är företrädare för banksektorn, konsumentgrupper och detaljhandlare samt deltagare från företag som hanterar försäljningsautomater och värdetransporter. ECB deltar dessutom som observatör i "Cash Working Group" under European Payments Council, vilken upprättats av European Credit Sector Association och de större bankerna.

#### PRODUKTIONSARRANGEMANG OCH FRAMTIDA SEDELPRODUKTION

I april 2001 beslutade ECB-rådet att produktion av eurosedlar under de närmaste åren ska ske i enlighet med ett decentraliserat produktionsprogram med poolning. Detta betyder att varje centralbank i euroområdet ansvarar för att anskaffa en andel av det totala behovet av valda valörer. Tabell 13 ger en översikt av hur produktionen fördelats på centralbankerna enligt denna modell.

Det totala produktionsbehovet för 2003 uppgick till 3,1 miljarder sedlar (4,8 miljarder under 2002).

Betydande arbete har utförts för att utveckla en policy för sedelanskaffningen i framtiden. ECB har gjort en grundlig analys av frågan om upphandlingsregler kan tillämpas på medellång sikt för anskaffningen av råvaror och för pro-

**Tabell 13 Fördelning av produktion av eurosedlar 2003**

Valör	Kvantitet (miljoner sedlar)	Ansvarig nationell centralbank
5 euro	110	FR
10 euro	999,1	DE, GR, IE, AT
20 euro	1 071,1	FR, ES, NL, PT, DE
50 euro	657	IT, BE, ES, NL
100 euro	122	IT, FI
200 euro	133	DE, LU
500 euro	0 <sup>1)</sup>	
Totalt	3 092,2	

Källa: ECB.

1) Lagret av femhundraeurosedlar som kvarstår från produktionen inför lanseringen bedömdes vara tillräckligt för att täcka behovet under 2003.

duktion av eurosedlar. ECB-rådet har beslutat att en för Eurosystemet enhetlig och konkurrenskraftig metod för upphandling skall vara fullt genomförd senast 2012. Centralbanker med egna sedeltryckerier, eller om det finns andra offentliga sådana, behöver inte tillämpa denna enhetliga metod.

#### STÖD FÖR PRODUKTION AV EUROMYNT

Medlemsländerna ansvarar för produktionen av euromynt. ECB har fortsatt att verka som en oberoende bedömare av kvaliteten på präglade mynt. Detta inkluderar fortsatt stöd för underhåll av ett enhetligt system för kvalitetskontroll i alla myntverk som producerar euromynt. Under 2003 producerades 4,8 miljarder mynt (6,2 miljarder under 2002).

#### EN ANDRA SERIE MED EUROSEDLAR

Det främsta syftet med att uppgradera sedelutformning är att hålla jämna steg med den tekniska utvecklingen för att säkerställa att sedlarna hela tiden har ett högt skydd mot förfälskning, samtidigt som säkerhetsdetaljer behålls som allmänheten kan känna igen. Sedelutgivande myndigheter tenderar därför att gradvis uppgradera sedlarna efter att de varit i omlopp under några år. I linje med denna praxis har ECB börjat planera för en andra serie av eurosedlar, som det kommer att ta flera år att producera och ge ut.

Något datum för utgivning av den andra serien med eurosedlar har ännu inte fastställts, men

det förväntas ske mot slutet av innevarande decennium. Sedlarna kommer att ges ut en valör i taget, med vissa intervall däremellan, så att det kommer att ta flera år innan alla valörer införts. Utformningen av den andra serien kommer att baseras på den aktuella seriens tema ”tidsåldrar och stilar i Europa” för att markera kontinuitet.

### **SEDLAR MED MYCKET LÅG VALÖR**

Sedan kontantutbytet fullbordats har uppfattningen framförts att det vore ändamålsenligt att införa sedlar i mycket små valörer, dvs. på 1 euro och/eller 2 euro. Det har hävdats att befolkningen i några länder varit vana vid att använda sedlar med låga valörer under perioden med nationell valuta och att de haft svårt att anpassa sig till det jämförelsevis stora avståndet mellan 2-euromyntet och 5-eurosedeln. Det har också framförts att konsumenterna tenderar att förknippa mynt med låga värden.

ECB-rådet har enats ompröva frågan om att utge sedlar med mycket låga valörer under hösten 2004, när mera erfarenheter vunnits från användningen av eurosedlar och euromynt, både inom och utanför euroområdet.

## 4 NY OCH FÖRBÄTTRAD STATISTIK

ECB samlar, med hjälp av de nationella centralbankerna, in ett brett spektrum av statistik som möjliggör för ECBS att utföra dess uppgifter. Liksom under tidigare år fortgick statistikproduktionen friktionsfritt under 2003. Både ECB och de nationella centralbankerna anser emellertid att statistiken fortfarande behöver förbättras.

Talrika ansträngningar gjordes under 2003 för att förbättra tillgängligheten och kvaliteten på statistiken för euroområdet, samtidigt som strävan är att minimera rapporteringsbördan för uppgiftslämnarna. Framsteg har också gjorts med den statistik som används intensivt av ECB och som insamlas och sammanställs av kommissionen (Eurostat) och de nationella statistikinstitutionen.

### 4.1 NY STATISTIK

I december 2003 publicerade ECB ny harmoniserad räntestatistik för monetära finansinstitut (MFI). Denna nya statistik täcker 45 indikatorer på de räntor som MFI i euroområdet tillämpar vid sin inlåning och utlåning gentemot hushåll och icke-finansiella företag (se även kapitel 1.2.1). Denna månadsvisa statistik omfattar både utestående belopp och nya avtal. Den ger en heltäckande och harmoniserad bild av nivån på MFI-räntorna, hur dessa förändras över tiden och av affärsvolymerna har samband med dessa räntor. Statistikkraven avseende MFI-räntorna anges i förordning ECB/2001/18. All information, inklusive manualen för MFI:s räntor och metodanmärkningar, finns på ECB:s webbplats.

Sedan september 2003 har ECB publicerat ytterligare detaljer om penningmängdsmåtten och deras motposter. Säsongrensade uppskattningar täcker nu hela den konsoliderade balansräkningen för MFI-sektorn. När det gäller fördelningen av inlåning, lån och värdepappersinnehav på sektorer ökades dessutom statistikfrekvensen från per kvartal till per månad. Omvärderingar som berör valda poster på de monetära finansinstitutens balansräkningar,

t.ex. avskrivningar/nedskrivningar av lån, vilka används vid beräkningen av motposten på kreditsidan till penningmängdsmåtten, redovisas nu separat på harmoniserad basis.

Efter att ECB:s riktlinje /2002/7 om behov av statistikrapportering av kvartalsvisa finansräkenskaper antagits 2002 har kompletterande uppgifter om både försäkringsbolags och pensionsfonders transaktioner och balansräkningar inrapporterats till ECB från februari 2003.

När det gäller statistik för andra icke-MFI än försäkringsbolag och pensionsfonder publicerades uppgifter om investeringsfonders balansräkningar, inklusive en detaljerad fördelning på kategorier, för första gången i januari 2003. Denna kvartalsvisa statistik sammanställs på basis av uppgifter som för närvarande finns i de enskilda länderna och de är ännu inte fullt harmoniserade för euroområdet. Från januari 2003 finns också månatliga uppgifter om utgivningen av noterade aktier av hemmahörande i euroområdet, fördelad på utgivande sektorer. Vidare har en förbättrad metod för att beräkna ökningstakten för skuldebrev använts sedan januari 2003.

Beträffande statistik för euroområdet som sammanställs av Eurostat var den första publiceringen av snabbestimat av BNP, baserat på en undergrupp av länder som gör tidiga uppskattningar, och statistik över orderingsgången till industrin de viktigaste nyheterna.

Som ett led i den fortsatta statistikintegrationen publicerade ECB i juni 2003 för första gången den monetära redovisningen av betalningsbalansen. Den monetära redovisningen skapar en viktig länk mellan transaktionerna i de externa motposterna till M3 och icke-MFI:s transaktioner som redovisas i betalningsbalansen. Efter som förändringar i MFI-sektorns utländska nettotillgångar till stor del speglar utlandstransaktioner som görs av hemmahörande i euroområdet som inte är monetära finansinstitut gör denna nya redovisning att monetära data och betalningsbalansdata blir mera inbördes förenliga. I detta sammanhang kommer insamlandet

av separat information om lån och depositioner inom posten ”övriga investeringar” också att göra det lättare att följa utvecklingen av de likvida tillgångar som andra än monetära finansinstitut håller utomlands.

#### 4.2 DEN MEDELFRISTIGA STRATEGIN FÖR STATISTIK

Under 2003 följde ECB en medelfristig strategi i sitt arbete på att förbättra statistiken, dess integration och spridning. De centrala beståndsdelarna i denna strategi är att:

- Utarbeta och införliva uppgifter om anslutningsländerna, först som EU-länder och i framtiden som medlemmar av euroområdet.
- Skapa ett integrerat system av kvartalsvisa finansiella och icke-finansiella räkenskaper för euroområdet och göra den statistiska ramen för den ekonomiska och monetära analysen mera inbördes sammanhängande i begreppsmässigt och numeriskt hänseende. De kvartalsvisa räkenskaperna kommer att sammanställas både för hela euroområdets ekonomi och för olika institutionella sektorer.
- Utvidga ECB-statistiken ytterligare. Detta innefattar en databas för skuldförbindelser (Centralised Securities Database (CSDB)) och en databas för finansmarknadsstatistik (Financial Markets Database) för euroområdet, vilka kommer att stödja produktionen av inbördes förenlig och korrekt statistik om värdepappersmarknader och finansiella marknader. CSDB kommer också att göra det lättare att få fram mer exakta uppgifter om portföljinvesteringar att ingå i statistiken över betalningsbalansen och utlandsställningen.
- Utvidga den statistiska ramen för bevakning och analys av finansiell stabilitet.
- Bevaka och reagera på finansiella innovationer och annan utveckling med potentiellt viktiga implikationer för statistiken, som de

nya internationella redovisningsstandards (International Accounting Standards) och Basels kapitaltäckningsregler.

- Förbättra spridningen av statistik.
- Främja snabbhet och hög kvalitet på de ekonomiska uppgifter för euroområdet som sammanställs av Eurostat på basis av bidrag från nationella statistikinstitut, t.ex. genom att tillämpa principen ”Europa först” som uppmuntrar de nationella statistikinstitutionen att ge prioritet åt sina bidrag till aggregerade uppgifter för området särskilt viktiga europeiska ekonomiska indikatorer (Principal European Economic Indicators), och åt en bättre samordning av t.ex. tidtabellen för publicering och av policy när det gäller revidering av statistik.
- Delta aktivt i fora som tar fram internationella standards i syfte att åstadkomma större inbördes överensstämmelse mellan grundläggande uppgifter i olika slags statistik som insamlas från företag.

Som ett sätt att förbättra spridningen av statistik har ECB sedan augusti 2003 publicerat en månatlig statistisk pocketbok (Statistics Pocket Book), som ger den viktigaste aktuella statistiken för euroområdet i ett behändigt format.

#### 4.3 FÖRBÄTTRINGAR I DEN INSTITUTIONELLA OCH RÄTTSLIGA RAMEN FÖR STATISTIK

Tillsammans med de nationella centralbankerna, och i samarbete med andra europeiska och internationella institutioner, arbetar ECB också med att stärka den rättsliga och institutionella ramen för insamling, sammanställning och spridning av statistik.

ECB har uppdaterat riktlinjen om vissa av ECB:s krav på statistikrapportering och om förfarandena för de nationella centralbankernas rapportering av penningmängds- och bankstatistik (publicerad som riktlinje ECB/2003/2).

ECB har också uppdaterat förordningen om balansräkningar för monetära finansinstitut (publicerad som riktlinje ECB/2001/13) för att täcka vissa positioner gentemot anslutande länder och deras valutor från och med ländernas anslutning den 1 maj 2004. Vidare publicerades en uppdatering av riktlinjen om betalningsbalansstatistik och statistik över utlandsställningen (publicerad som riktlinje ECB/2003/7) i maj 2003. Denna uppdatering kommer att ytterligare förbättra denna statistik för euroområdet sammantaget, bl.a. genom att ge en mer detaljerad fördelning, geografiskt och på sektorer, av betalningsbalansflödena och stockarna avseende utlandsställningen.

När det gäller den institutionella ramen undertecknade ECB och kommissionen (Eurostat) i mars 2003 ett Memorandum of Understanding om ekonomisk och finansiell statistik. Det preciserar ansvarsfördelningen och samarbetet mellan de två institutionerna, med förbehåll för de rättsliga bestämmelser som anges i artikel 285 i fördraget och artikel 5 i ECBS-stadgan. ECB fortsätter att bära huvudansvaret för penningmängds- och bankstatistiken, inklusive finansmarknadsstatistiken, medan kommissionen fortsätter att ha huvudansvaret för den allmänna ekonomiska statistiken. Ansvar för betalningsbalansstatistiken fortsätter att vara delat. ECB har också huvudansvaret för valuta-reservstatistiken, eurons nominella och reala effektiva växelkurs och för de kvartalsvisa finansräkenskaperna för euroområdet. Årsräkenskaperna för medlemsländerna fördelade på institutionella sektorer förblir kommissionens huvudansvar, medan utvecklingen av kvartalsvisa icke-finansiella räkenskaper för institutionella sektorer och av den statistiska infrastrukturen, som standarder för säsongrensning och överföring av uppgifter, är ett delat ansvar.

En mellan ECB och kommissionen (Eurostat) gemensam specialistgrupp (Task Force) identifierade vidare under 2003 vilka faktorer som vore viktigast för kvaliteten på statistiken över betalningsbalansen och utlandsställningen, samt utvecklade kvantitativa indikatorer för att följa kvaliteten. Dessa kvantitativa indikatorer

för euroområdet kommer att ingå i en övergripande kvalitetsbedömning och publiceras i årliga kvalitetsrapporter. Slutligen har ECB och kommissionen (Eurostat) samarbetat nära för att utveckla en lista på europeiska ekonomiska månatliga och kvartalsvisa indikatorer (Principal European Economic Indicators), vilka borde bli tillgängliga för euroområdet mycket tidigare än för närvarande, baserade på bidrag från medlemsländerna som inrapporteras snabbare.

## 5 EKONOMISK FORSKNING

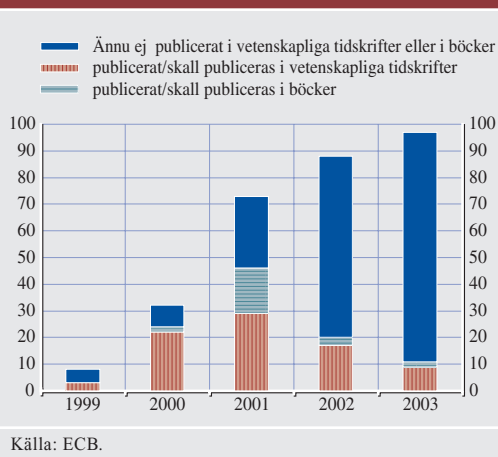
Målet för den ekonomiska forskningen vid ECB är att tillhandahålla en solid teoretisk och empirisk grund för beslutsfattande om ekonomisk politik och att förbättra kommunikationen av policy till marknaden och allmänheten. Forskning av hög kvalitet är väsentligt för att säkerställa att ECB är väl rustat att möta nya utmaningar som ligger i att föra en gemensam penningpolitik för en grupp självständiga länder. Den ekonomiska forskningen inom Eurosystemet har som viktigaste uppgift att öka kunskaperna om hur euroområdet ekonomi fungerar och, mer specifikt, att tillhandahålla modeller, verktyg och analyser som är relevanta för Eurosystemets penningpolitik och övriga uppgifter. Ett exempel på forskningens inriktning på policyfrågor är dess roll vid utvärderingen av ECB:s penningpolitiska strategi, varvid ett antal bakgrundsstudier tjänade som underlag för ECB-rådets utvärdering (se ruta 1).

### 5.1 FORSKNINGSMRÅDEN

Forskningsprogrammet för 2003 kan indelas i sex områden: penningpolitisk strategi, regler och indikatorer, penningpolitikens transmissionsmekanism, finansiella marknader och institutioner, internationella ekonomiska och finansiella frågor, konstruerande av makroekonomiska modeller för euroområdet samt allmänna ekonomiska och strukturella frågor. Merparten av forskningen redovisas först i ECB:s serie Arbetsrapporter och – i mera begränsad utsträckning – i ECB:s serie Occasional Papers. Forskningsresultaten redovisas också vid konferenser och i workshops innan de publiceras i akademiska tidskrifter eller böcker.<sup>1</sup>

Diagram 35 visar den växande volym forskning som producerats sedan 1999 och det stora antal papper som redan publicerats eller snart skall publiceras i akademiska tidskrifter eller böcker<sup>18</sup>. Diagram 36 belyser att fokus i ECB:s forskning ligger på policyanknutna frågor. Den indelar ECB:s arbetspapper efter ämne, med användning av den klassificering som framtagits av Journal of Economic Literature.

Diagram 35 Offentliggörande av ECB:s arbetsrapporter



”Makroekonomi och monetär ekonomi” är det vanligast förekommande ämnet i serien, följt av ”matematiska och kvantitativa metoder” samt ”finansiell ekonomi” och ”internationell ekonomi”.

### 5.2 FORSKNINGSNÄTVERK

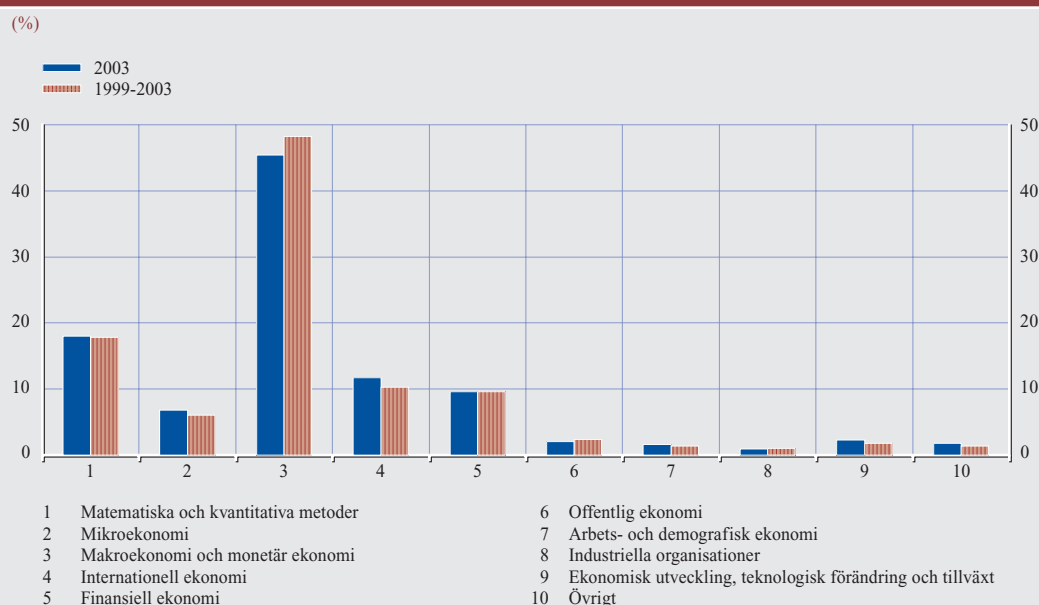
I många fall genomförs ECB:s forskning inom ramen för organiserade nätverk. Dessa är grupper av forskare som är gemensamt engagerade i breda projekt som fyller flera syften. De kan inkludera ekonomer från ECB, eurorådets nationella centralbanker, andra centralbanker och organisationer som för ekonomisk politik samt akademiker. ECB deltar och ger samordnande och organisatoriskt stöd, ensamt eller med andra institutioner. Under 2003 var sådana forskningsnätverk särskilt aktiva. Sålunda ledde t.ex. ECB forskning om kapitalmarknader och finansiell integration i Europa tillsammans med

17 För deskriptiv statistik över omfattningen av den forskning som gjorts vid ECB se V. Gaspar och J. L. Vega, ”Research at a policy making institution: launching research at the ECB”, *Swiss Journal of Economics and Statistics*, vol. 138, utgåva 4, 2002, s. 359-376.

18 ECB:s serie Arbetsrapporter omfattar forskningsarbete av ECB-anställda och gästforskare. Papper av forskare som inte är knutna till ECB kan också publiceras i serien i den mån de utarbetats i samband med forskningsinitiativ som initierats av ECB och/eller som redovisats vid forskningskonferenser eller workshops som organiserats av ECB.



**Diagram 36 ECB:s arbetsrapportsserier: klassificering enligt Journal of Economic Literature**



Källa: ECB.

Center for Financial Studies vid Johann Wolfgang Goethe University i Frankfurt (se ruta 10).

Ett större projekt som slutfördes under 2003 var Eurosystem Monetary Transmission Network. Detta startade 1999 av ECB och euroområdets nationella centralbanker för att undersöka hur den gemensamma penningpolitiken påverkar euroområdets ekonomi. För projektet insamlades omfattande uppgifter om transmissionsmekanismen. Deltagarna genomförde djupgående studier med användning av både makroekonomiska och mikroekonomiska data med fokus på företagets investeringsbeteende och på bankernas roll i transmissionsmekanismen. Projektet innefattar också en jämförelse mellan euroområdets och Förenata staternas transmissionsmekanism. Det gav upphov till flera artiklar i tidskrifter och arbetspapper. En bok som redovisar de fullständiga resultaten publicerades i november 2003.<sup>19</sup> Även om nätverket använde uppgifter från perioden före införandet av euron i merparten av sin forskning drogs en del av resultaten vid uppföljningen ut till 2003 för att täcka perioden från 1999.

För att vinna bättre förståelse för inflationens dynamik i euroområdet och i de länder som ingår skapades under 2003 ett nätverk, Eurosystem Inflation Persistence Network, som sammanförde forskare från ECB och alla euroområdets nationella centralbanker. Ett brett spektrum med uppgifter används för att studera företeelsen, inklusive individuella och sektoriella uppgifter om konsument- och producentpriser, makroekonomisk inflationstakt och enkätresultat. Resultaten väntas 2004 och 2005.

Euro Area Business-Cycle Network, som organiserats i samarbete med Centre for Economic Policy Research, är ett forum för studier av konjunkturen i euroområdet. Det sammanför forskare från universitet, centralbanker och andra policyinstitutioner. Nätverket höll två workshop under 2003. ECB stod som värd för nätverkets första konferens i december 2003 som handlade om de viktigaste orsakerna till exogena chocker i G7-ekonomierna och euroområdet.<sup>2</sup>

<sup>19</sup> I. Angeloni, A. Kashyap och B. Mojon (redaktörer), "Monetary policy transmission in the euro area", Cambridge University Press, 2003.

International Wage Flexibility Project, som sponsras i samarbete med Institute for Study of Labour (IZA) i Bonn och organiseras av Federal Reserve Bank of New York och Brookings Institution, tillhandahåller ett diskussionsforum för forskare från 13 länder som med användning av individuella uppgifter studerar omfattningen och beskaffenheten av lönestelhet. Särskild betoning läggs på jämförbarheten hos metodik och resultat. En panelsession organiserades vid mötet med American Economic Association 2003. Den avslutande konferensen kommer att hållas vid ECB i juni 2004.

### 5.3 MAKROEKONOMETRISKA MODELLER FÖR EUROMRÅDET

Ekonometriska modeller används direkt och indirekt i den penningpolitiska beslutsprocessen, t.ex. vid utarbetandet av de makroekonomiska projektioner, som publiceras två gånger om året i månadsrapporten.<sup>21</sup> Modellkonstruktioner har vidare tjänat som katalysator för framtagning av ny statistik. Ett bra exempel är en makroekonomisk databas kallad Area-Wide Model som finns på ECB:s webbplats och som i stor utsträckning används av forskare världen över.

Under 2003 var både ECB och de nationella centralbankerna mycket aktiva med att konstruera ekonometriska modeller. Ramen för modellkonstruktion inom euroområdet omfattar t.ex. traditionella makroekonomiska och tidsseriemodeller och även de mest avancerade dynamiska faktorerna, strukturella vektorautoregressiva modeller och stokastiska allmänna jämviktsmodeller. Detta arbete och näraliggande verksamhet utsträcks nu till att omfatta centralbankerna i anslutningsländerna.

### 5.4 PROGRAM FÖR KONFERENSER OCH BESÖKARE

Som ett led i sitt breda åtagande att ha ett kontinuerligt och aktivt utbyte med den akademiska världen organiserar ECB, självt eller i samarbete, ett antal konferenser och workshops som har anknytning till dess kärntressen. För närvarande finns två viktiga återkommande evenemang. Det första är ECB Central Banking Conference, som organiseras vartannat år om ett ämne som har särskild betydelse för ECB. Denna konferens riktar sig till företrädare på hög nivå från centralbanker, internationella och europeiska institutioner, akademiska institutioner samt representanter från den finansiella pressen. En konferensvolym med bidragen publiceras. Det andra återkommande evenemanget är serien av konferenser av International Research Forum on Monetary Policy. Detta initiativ, som organiseras gemensamt av styrelsen för Federal Reserve System, Centre for Financial Studies vid Johann Wolfgang Goethe University (Frankfurt) och Centre for German and European Studies vid Georgetown University (Washington D.C., Förenta staterna), fokuserar på forskning om penningpolitiska frågor som är relevanta i ett globalt perspektiv. Den andra konferensen i serien ägde rum i november 2003 hos Board of Governors of the Federal Reserve System.<sup>22</sup>

Samverkan med gästforskare är en viktig kanal för extern kommunikation och samarbete för ECB:s forskare. För att främja samverkan mellan ECB:s personal och det internationella forskarsamhället organiserar ECB ett program för gästande forskare (Research Visitors Programme) som ger möjlighet för kända forskare som arbetar med ämnen av intresse för ECB att tillbringa en begränsad tid med att forska som gäst hos generaldirektoratet för forskning. Under 2003 redovisade vidare ett antal kolleger från anslutningsländernas centralbanker sitt

20 För mer information om detta nätverk se [www.eaben.org](http://www.eaben.org).

21 För mer information om prognosarbetet se "A guide to the Eurosystem macroeconomic projection exercises", ECB, juni 2001.

22 Mer information om ECB:s konferenser och workshops finns på ECB:s webbplats.

analytiska och forskningsinriktade arbete för ECB. När det gäller yngre forskare fortsatte ECB att erbjuda framstående studerande som följer kurser på doktorandnivå vid ledande internationella universitet att bedriva en del av sin forskning vid ECB (se avsnitt 2 i kapitel 8). Slutligen ger externa konsulter råd i valda frågor och externa föredragshållare bidrar till ECB:s omfattande seminarieprogram.<sup>23</sup>

<sup>23</sup> Mer information om programmen för besökare finns på ECB:s webbplats.

## 6 ÖVRIGA UPPGIFTER OCH VERKSAMHETER

### 6.1 EFTERLEVNAD AV FÖRBUDEN MOT MONETÄR FINANSIERING OCH POSITIV SÄRBEHANDLING

Enligt artikel 237 d i fördraget skall ECB övervaka att de 15 nationella centralbankerna i EU och ECB själv fullgör sina förpliktelser enligt artiklarna 101 och 102 i fördraget och rådets förordningar (EG) nr 3603/93 och 3604/93. Denna uppgift fullgörs av ECB:s allmänna råd. Enligt artikel 101 är det förbjudet för ECB och de nationella centralbankerna att ge offentliga myndigheter, gemenskapsinstitutioner eller gemenskapsorgan rätt att övertrassera sina konton eller att ge dem andra former av krediter. Centralbankerna får heller inte förvärva skuldförbindelser direkt från dessa offentliga myndigheter, institutioner eller organ. I artikel 102 fastställs att varje åtgärd som ger offentliga myndigheter, gemenskapsinstitutioner eller gemenskapsorgan en positiv särbehandling hos finansinstitut är förbjuden i den mån åtgärden inte är baserad på tillsynsmässiga hänsyn. Vid sidan av ECB:s allmänna råd övervakar även Europeiska kommissionen att medlemsstaterna uppfyller ovannämnda bestämmelser.

ECB:s allmänna råd övervakar också EU-centralbankernas köp på andrahandsmarknaden av skuldförbindelser som emitterats av den inhemska offentliga sektorn eller av den offentliga sektorn i andra medlemsstater. Enligt skälen i rådets förordning (EG) nr 3603/93 bör köp på andrahandsmarknaden av skuldförbindelser som emitterats av den offentliga sektorn inte användas för att kringgå målsättningen i artikel 101 i fördraget. Sådana köp får inte bli en form av indirekt monetär finansiering av den offentliga sektorn.

Under 2003 konstaterade ECB:s allmänna råd två fall där nationella centralbanker i medlemsstaterna brast i efterlevnaden av de ovannämnda kraven i fördragen och de förbundna rådsförordningarna. I båda fallen översteg de nationella centralbankernas innehav av mynt som hade krediterats den offentliga sektorn den gräns på 10 % av de mynt som är i omlopp som fastställs i artikel 6 i rådets förordning (EG) nr

3603/93. I samband med kraftiga inflöden av mynt till de nationella centralbankerna före införandet av euron den 1 januari 2002 överskred Finland gränsen från oktober 2001 och Frankrike från januari 2002. När det gäller Frankrike överskreds gränsen fram till april 2003, medan problemet för Finlands del inte åtgärdades förrän i december 2003. I slutet av 2003 hade situationen följaktligen korrigerats full ut i båda länderna.

### 6.2 RÅDGIVANDE FUNKTIONER

Enligt artikel 105.4 i fördraget och artikel 4 i ECBS-stadgan måste de berörda gemenskapsinstitutionerna och de ansvariga nationella myndigheterna<sup>24</sup> samråda med ECB om varje förslag till gemenskapslagstiftning eller nationell lagstiftning som faller inom ECB:s behörighetsområde. Gränserna och villkoren för de nationella myndigheternas samråd med ECB om lagförslag är fastställda i rådets beslut 98/415/EG av den 29 juni 1998.<sup>25</sup> Alla ECB:s yttranden publiceras på ECB:s webbplats.<sup>26</sup>

Under 2003 inleddes sammanlagt 32 samrådsförfaranden, varav 21 av nationella myndigheter och 11 av EU-rådet. Av dessa 32 samrådsförfaranden handlade två om betalningsmedel, fyra om statistik och elva om bestämmelser som kan påverka finansinstitutens och marknadernas stabilitet. Tre yttranden som antogs i överensstämmelse med artikel 105.4 i fördraget förtjänar att omnämnas särskilt. Ett av dessa gällde ett förslag till EU-direktiv om investeringstjänster och reglerade marknader, vilket

24 I enlighet med protokollet om vissa bestämmelser angående Förenade konungariket Storbritannien och Nordirland, som bifogats fördraget, skall artikel 105.4 i fördraget och artikel 4 i ECBS-stadgan inte tillämpas på Förenade konungariket. Skyldigheten att samråda med ECB gäller därför inte de nationella myndigheterna i Förenade konungariket.

25 Artikel 2 i detta beslut anger de specifika områden som kräver samråd med ECB.

26 År 2002 godkände ECB-rådet en policy avseende offentliggörande som innebär att alla ECB-yttranden som avges på begäran av nationella myndigheter som regel skall publiceras på ECB:s webbplats på både engelska och respektive konsulterande myndighets språk. Publiceringen skall ske sex månader efter att yttrandet avgivits, utom när de har relevans för policy. I sådana fall skall yttrande publiceras omedelbart efter antagandet.

redovisas mer i detalj i avsnitt 2 i kapitel 3. De andra två gällde den finska regeringens förslag till ändringar i lagen om Finlands Bank.

Förslaget till ändring av lagen om Finlands Bank, över vilket ECB avgivit sitt första yttrande,<sup>27</sup> innebar att Finlands Banks möjlighet att anta finansiella bestämmelser skulle begränsas. Det innebar vidare att Finlands Banks hela årliga vinst skulle överföras till staten om inte Bankfullmäktige beslutar annat samt att ca 740 miljoner euro av kapitalet skulle överföras till staten, vilket skulle tvinga Finlands Bank att sälja tillgångar i utländsk valuta. ECB invände mot förslaget huvudsakligen på grund av de föreslagna ändringarnas kombinerade effekt på Finlands Banks finansiella ställning och frånvaron av varje rättsligt skydd som kunde säkerställa fullgörandet av ECBS:s uppgifter. Sammantaget skulle detta underminera Finlands Banks finansiella oberoende. I december 2003 konsulterades ECB om ett reviderat regeringsförslag till ändring av lagen om Finlands Bank. I sitt andra yttrande välkomnade ECB att det slutgiltiga lagförslaget inte skulle reducera Finlands Banks kapital. ECB noterade emellertid att kraven på finansiellt oberoende inte var fullt tillgodosett och att förslaget därför fortfarande var oförenligt med fördraget och dess syften. I enlighet med sitt andra yttrande drogs lagförslaget tillbaka.

Utöver de yttranden som antagits i överensstämmelse med artikel 105.4 i fördraget har ECB också avgivit ett yttrande enligt artikel 48 i fördraget om Europeiska unionen angående utkastet till fördrag om konstitution för Europeiska unionen, vilket redovisas mera i detalj i avsnitt 1.1 i kapitel 4.

ECB avgav även två yttranden enligt artikel 112.2(b) i fördraget och artikel 11.2 i ECBS-stadgan. Dessa yttranden gällde rekommendationer från EU-rådet angående utnämningen av ECB:s nya ordförande och av en ny ledamot av ECB:s direktion.

En lista på de yttranden som antagits under 2003 och i början av 2004 ges i en bilaga.

### **6.3 FÖRVALTNINGEN AV EUROPEISKA GEMENSKAPENS UPPLÄNINGS- OCH UTLÅNINGSTRANSAKTIONER**

I enlighet med artikel 123.2 i fördraget och artikel 9 i rådets förordning (EG) nr 332/2002 av den 18 februari 2002 fortsätter ECB att ansvara för förvaltningen av Europeiska gemenskapens upplåning och utlåning enligt mekanismen för medelfristigt ekonomiskt stöd. Under 2003 utförde ECB emellertid inga sådana förvaltningsåtgärder eftersom det inte fanns något utestående belopp i slutet av 2002 och eftersom inga nya transaktioner gjordes under året.

### **6.4 FÖRVALTNING AV VALUTARESERVER**

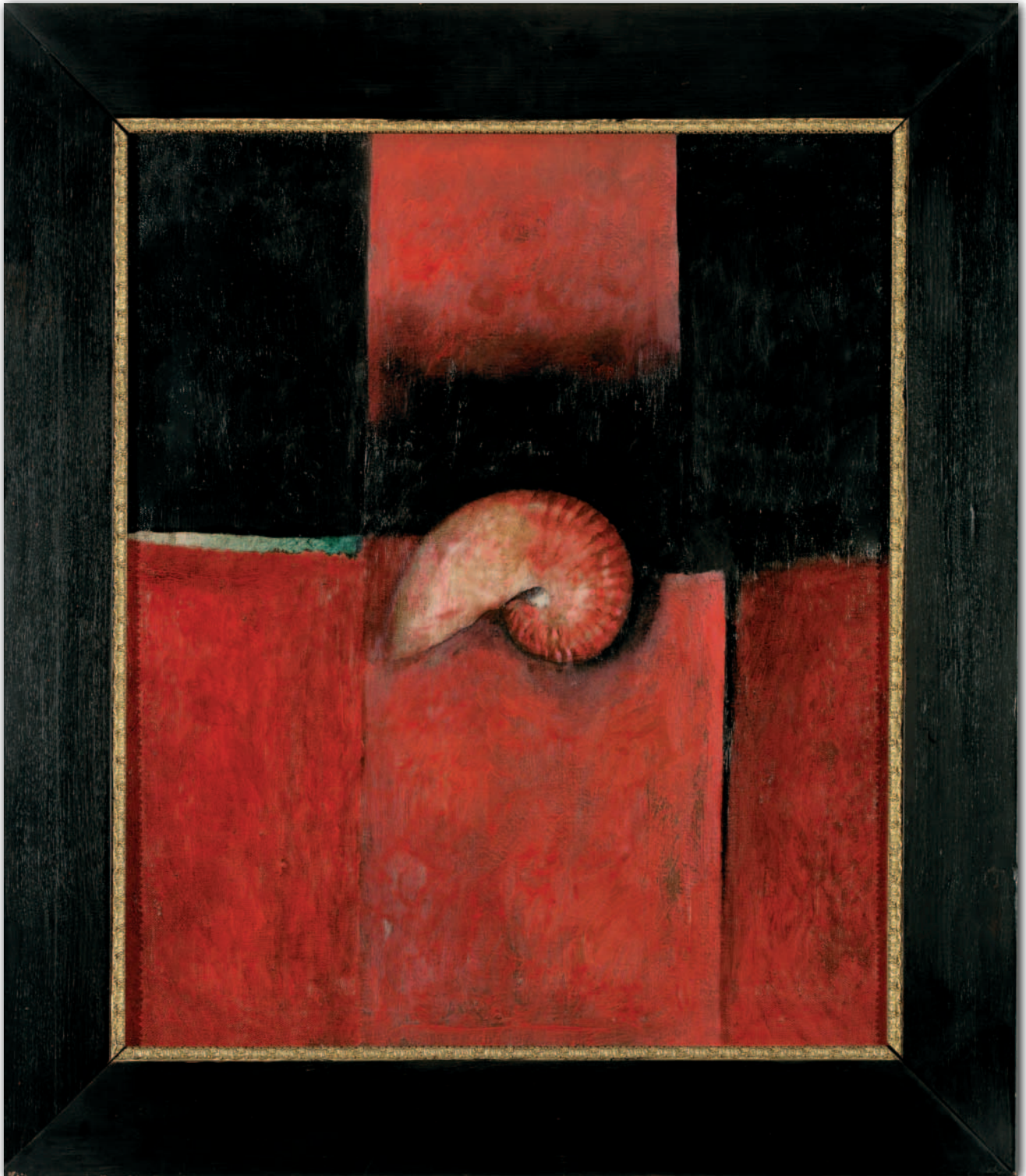
Under 2003 började Eurosystemet arbeta på ett nytt ramverk för de reservförvaltningsjänster som dess medlemmar erbjuder centralbanker utanför EU, monetära myndigheter, tredje länder och internationella organisationer. Detta ramverk har som sin centrala del en uppsättning bastjänster som skall möjliggöra för kunder att förvalta sina euroreserver genom vilken som helst av de centralbanker i euroområdet som har valt att tillhandahålla dessa tjänster. Kunderna får genom detta nya ramverk tillgång till de ifrågavarande tjänsterna på harmoniserade villkor, oberoende av vilken centralbank i Eurosystemet de anlitar för ändamålet. Det nya ramverket kommer att vara på plats andra halvåret 2004 sedan detaljerna utmejslats under första halvåret.

27 CON/2003/22, publicerat på ECB:s webbplats.





**Konstnär**  
Gerhard Balder  
**Titel**  
Roter Nautilus, 1995  
**Material**  
Olja på duk  
**Format**  
70 x 54 cm





**FINANSIELL STABILITET  
OCH INTEGRATION**

## I FINANSIELL STABILITET

Den finansiella stabiliteten var under hela 2003 en viktig fråga för internationella och europeiska institutioner och forum. På det internationella planet fortsatte Financial Stability Forum sitt viktiga arbete med att i ett globalt perspektiv identifiera det finansiella systemets svaga punkter. Inom EU började Ekonomiska och finansiella kommittén (EFK) efter Ekofinrådets beslut i december 2002 föra regelbundna diskussioner om frågor rörande finansiell stabilitet som är relevanta för EU. Inom Eurosystemet började ECB-rådet också föra regelbundna diskussioner om situationen avseende finansiell stabilitet i euroområdet/EU med utgångspunkt i det arbete som utförs av ECB tillsammans med ECBS:s banktillsynskommitté (BSC). Tanken är att resultaten av detta arbete även skall bidra till de internationella och europeiska diskussionerna om denna fråga.

### I.1 ÖVERVAKNING AV DEN FINANSIELLA STABILITETEN

Den övervakning som ECB tillsammans med banktillsynskommittén utför av utvecklingen och tillståndet när det gäller den finansiella stabiliteten går ut på att upptäcka potentiella svaga punkter i euroområdets/EU:s finansiella system och bedöma hur motståndskraftigt det är mot potentiella chocker. Även om övervakningen omfattar hela det finansiella systemet (banker, andra finansinstitut än banker, finansmarknader och finansiell infrastruktur) ligger tonvikten på banker, eftersom de fortfarande är den viktigaste komponenten i euroområdets/EU:s finansiella system. För att göra en riktig bedömning är det viktigt att ta hänsyn till både konjunkturell och strukturell utveckling.

#### KONJUNKTURUTVECKLING

Avvecklingen av de finansiella obalanser som hade ackumulerats i EU under 1990-talet fortsatte att påverka det finansiella systemet 2003. Systemet fortsatte dock att visa sig kunna stå emot dessa obalanser, vilket även berodde på att de makroekonomiska och finansiella förhållandena förbättrades under 2003 (detta diskuteras närmare i kapitel 1).

De flesta hoten mot det europeiska finansiella systemets stabilitet var en följd av de nationella finansiella obalanser som kvarstår inte minst inom företagssektorn (se även ruta 2). De europeiska företagen gjorde ansträngningar att justera sina balansräkningar, särskilt inom sektorer där en relativt hög skuldsättning tidigare hade gett anledning till oro. De genomförde kostnadsnedskärningar och minskade investeringarna. Inom en del sektorer – bl.a. telekombranschen – omförhandlade företagen sina lån. Även om dessa ansträngningar som regel gav resultat i form av ökad lönsamhet var de inte tillräckliga för att minska skuldkvoterna för företagssektorn som helhet. Det fanns dock skillnader mellan olika sektorer och i synnerhet inom telekombranschen förbättrades finansieringsvillkoren märkbart.

När det gäller de europeiska hushållen steg skuld-/inkomstkvoterna ytterligare 2003, vilket främst berodde på en ackumulering av hypotekslån i en situation med historiskt låga räntor och relativt stabila förhållanden på arbetsmarknaden. Hushållens relativt stora efterfrågan på hypotekslån visade sig vara viktig för att hålla uppe bankernas ränteinkomster i en i övrigt besvärlig situation. I en del länder ledde denna efterfrågan emellertid också till att priserna på bostadsfastigheter steg relativt snabbt, något som skulle kunna medföra vissa risker för kreditinstituten i dessa länder om bostadspriserna plötsligt skulle börja sjunka. Dessa risker verkade emellertid på det hela taget vara relativt avlägsna.

Finansmarknaderna blev stabilare under 2003. Efter en nästan oavbruten nedgång och exceptionell volatilitet de senaste tre åren började aktiemarknaderna återhämta sig i mitten av mars 2003 och volatiliteten avtog när de geopolitiska riskerna minskade och förväntningar om en ekonomisk återhämtning uppstod. Detta skapade utrymme för företagen att emittera nya aktier och/eller skuldpaper, vilket fick ränteskillnaderna mellan olika obligationer att minska avsevärt och handeln i obligationer att öka. Denna utveckling berodde delvis även på att investerarna ”jagade avkastning” i ett klimat

där de långa räntorna låg på historiskt sett låga nivåer. Låga räntor i början av 2003 var emellertid påfrestande för särskilt vissa finansinstitut, som försäkringsbolag och pensionsfonder, eftersom de påverkade deras skulder. Dessa påfrestningar minskade när de långa räntorna började stiga andra halvåret 2003.

I början av 2003, efter tre år av försämrade vinster, hade försäkringsbolagen betydande problem med sin kapitaltäckning både till följd av sjunkande aktiekurser sedan 2000 och mer nyligen trycket på de långa räntorna. Att de långa räntorna senare återigen började stiga lindrade dock balansräkningsproblemen och kring halvårsskiftet 2003 fanns vissa tecken på en förbättring. En del kapitaltäcknings- och inkomstproblem kvarstod dock, liksom osäkerheten om i vilken mån försäkringsbolagen hade samlat på sig kreditrisker på marknaden för kreditrisker.

EU:s banksektor fortsatte att vara stark, trots att den för tredje året i rad stod inför en ekonomisk tillväxt som var lägre än den potentiella tillväxten. Banksektorn klarade av att absorbera de negativa effekterna av ett klimat som var mindre gynnsamt än väntat. Bankerna svarade upp väl på det besvärliga klimatet genom att skära ned kostnader, omorganisera affärsområden och förbättra sina riskhanteringspolicies. De stora bankerna lyckades upprätthålla och till och med förbättra sina lönsamhets- och likviditetsnivåer under första halvåret 2003. Relativt sett mindre avsättningar för kreditförluster, kostnadsbesparingar och högre inkomster från aktiviteter på finansmarknaden bidrog till att öka lönsamheten 2003. Denna utveckling märktes också i EU-bankernas lagstadgade kapitaltäckningskvoter, som fortsatte att vara tillfredsställande. Några bankers kapitaltäckningskvoter förbättrades dock av försäljningar av tillgångar och av minskningar av riskviktade tillgångar snarare än av emissioner av nya aktier eller avsättning av vinstreserver.

I februari 2003 publicerade ECB för första gången rapporten ”EU Banking Sector Stability”, som följdes av en andra rapport i novem-

ber samma år. I rapporterna sammanfattades de viktigaste slutsatserna av BSC:s tillsyn över banksektorns stabilitet i EU.

### **STRUKTURELL UTVECKLING**

Det svåra läget i ekonomin och på finansmarknaderna tvingade bankerna att bli effektivare genom att bland annat minska sina kostnader och göra sig av med verksamheter som inte tillhör kärnverksamheten. Det innebar att några av de mer långsiktiga trender som har kunnat iaktas under tidigare år, inte minst internationalisering, konsolidering och disintermediering, avtog eller upphörde. Bankernas olika sätt att hantera de besvärliga affärsvillkoren hjälpte dem på det hela taget att stå emot påfrestningarna och bidrog också till att öka deras stabilitet på medellång och lång sikt.

Internationaliseringsstrategierna beträffande i första hand investmentbanktjänster och trading trappades i många fall ned, även om kopplingarna till bland annat Central- och Östeuropa fortsatte att stärkas. Det var tydligt att bankerna koncentrerade sig på sina hemmamarknader, i synnerhet den del av verksamheten som är inriktad på privatpersoner och mindre företag. Den regionala gränsöverskridande bankverksamheten betraktas emellertid som en naturlig utvidgning av verksamheten på hemmamarknaden och ökade ytterligare. Internationaliseringsaktiviteterna verkar i hög grad ha motiverats av konkurrenstrycket på hemmamarknaderna. På senare tid har bankerna därför främst expanderat i syfte att öka lönsamheten genom att etablera sig på marknader med större vinstmarginaler och där man hade en tydlig konkurrensfördel.

Konsolideringen i banksektorn fortsatte om än i långsammare takt men konkurrensen förblev hård trots den ökade koncentrationen. Bankerna fortsatte att välja en distributionsstrategi baserad på samtidig användning av filialer och allianser med andra företag, vilket även kunde ses som ett led i deras ansträngningar att förbättra sin kundservice. Kärnan i bankernas distributionsstrategier är emellertid fortfarande nätverket av filialer. Dessa övergick mer och mer

från att enbart förmedla transaktioner till att tillhandahålla rådgivningsintensiva och mer sofistikerade och högavkastande tjänster.

När det gäller bankernas förmedlande roll, dvs. kanaliseringen av medel från insättare till låntagare, upplevde bankerna en lägre efterfrågan på medel från företagen och färre emissioner på kapitalmarknaden. Verksamheten gentemot privatkunder och mindre företag visade sig dock vara en stabil inkomstkälla. Särskilt bankernas privatkunder tenderade att göra sig av med sina aktieinnehav när marknaden var instabil för att i stället satsa på relativt säker och likvid inlåning. Samtidigt fortsatte utlåningen till hushållen att vara ganska stark.

EU-bankerna utökade sitt utbud av produkter och tjänster, inte minst till privatkunder. De erbjöd flera nya sparinstrument i form av produkter som kopplar avkastning till ett index i kombination med optionsinslag, till exempel genom att ha en lägsta förlustnivå. I en del länder har högriskalternativ som hedgefonder blivit tillgängliga för privatinvestorer via banker. Konsumenterna står därför inför alltmer komplexa produkter. Det har lett till ännu större ansträngningar från bankernas sida att stärka placerarnas förtroende för värdepappersrelaterade produkter genom att genomföra organisationsförändringar och förbättra sina ledningsstrukturer.

Bankerna förbättrade slutligen sin riskhantering för att få bättre kontroll över ökade kreditrisker, samt med tanke på de kommande ändringarna av kapitalkraven (de nya kapitaltäckningsreglerna – The New Basel Capital Accord eller Basel II; se avsnitt 2 i detta kapitel). En av strategierna för att förbättra riskhanteringen var att bankerna ökade sitt deltagande på marknaden för handel med kreditrisker. Instrument för handel med kreditrisker gör det lättare för bankerna att göra en uppdelning av riskerna och anpassa sin kreditriskexponering mer effektivt. Bankerna använde främst dessa instrument för att minska kreditrisken, även om de i några fall lyckades åstadkomma en större diversifiering i sina portföljer genom att ta på

sig ytterligare kreditrisker. Bankerna ökade också sina ansträngningar för att öka sin motståndskraft mot operativa risker.

En närmare analys av den viktigaste strukturella utvecklingen inom EU:s banksektor görs i BSC:s rapport ”Structural analysis of the EU banking sector”, som publicerades av ECB i november 2003.

## 1.2 SAMARBETE I KRISITUATIONER

I början av 2003 ingick EU:s centralbanker och tillsynsmyndigheter ett samförståndsavtal (MoU) om samarbete i krissituationer. Samförståndsavtalet består av en rad principer och förfaranden för samarbete i samband med krissituationer som rör enskilda kreditinstitut eller bankkoncerner, eller störningar på finansmarknaden eller i den finansiella infrastrukturen som kan få konsekvenser för medlemsstaterna. Dessa principer och förfaranden handlar om vilka nationella myndigheter som ansvarar för krishantering, vilket informationsutbyte som krävs mellan alla inblandade myndigheter och de praktiska villkoren för att utbyta gränsöverskridande information. Under 2003 genomfördes en krishanteringsövning i syfte att öka förståelsen för hur avtalets föreskrifter i praktiken skulle bidra till samarbete och informationsutbyte mellan myndigheterna. Övningen gav mycket värdefulla insikter om olika aspekter av gränsöverskridande samarbete mellan banktillsynsmyndigheter och nationella centralbanker i samband med en finansiell kris.

## 2 FINANSIELL REGLERING OCH ÖVERVAKNING

### 2.1 LAMFALUSSYMODELLEN

Efter det offentliga remissförfarandet om EFK:s rapport om EU:s ordning för finansiell reglering, övervakning och stabilitet rekommenderade Ekofinrådet i december 2002 att den nya Lamfalussymodellen<sup>1</sup>, som redan tillämpades inom värdepapperssektorn, skulle utvidgas till alla övriga finansiella sektorer. Det nya regelverket förväntas bidra till en flexiblere och effektivare regleringsprocess, eftersom det skiljer mellan primärlagstiftning, som antas av Ekofinrådet och Europaparlamentet genom medbeslutandeförfarandet (kallad nivå 1-lagstiftning), och sekundärlagstiftning, som består av genomförandebestämmelser som kan antas snabbare och mer flexibelt. Det gör att regleringsprocessen kan reagera snabbare och effektivare på tekniska förändringar och marknadsutvecklingen. Det nya regelverket skall också svara mot behovet av ett effektivt samarbete och konvergens när det gäller tillsynen och förväntas därför bidra till en mer enhetlig tillämpning av EU:s bestämmelser i alla medlemsstater.

Grunden för Lamfalussymodellen är arbetet i de regleringskommittéer som inrättas för de olika finansiella sektorerna. Dessa kommittéer kallas nivå 2-kommittéer och består av företrädare för medlemsstaterna som har utsetts på ministernivå. Det finns även tillsynskommittéer, även kallade nivå 3-kommittéer, som har i uppdrag att verka för konvergens i tillsynsmetoderna, utöka tillsynssamarbetet (däribland utbytet av information om de institut som omfattas av tillsynen) och ge kommissionen expertråd om förslag till genomförandeåtgärder.

I november 2003 antog kommissionen en rad åtgärder för att genomföra rådets rekommendation. Inom banksektorn har Rådgivande bankkommittén (BAC) omvandlats till Europeiska bankkommittén (EBC) och en ny kommitté för europeiska banktillsynsmyndigheter har inrättats (CEBS). Målet är att ECBS:s banktillsynsmyndighet och Kommittén för europeiska banktillsynsmyndigheter skall ha ett nära samarbete

för att förhindra att deras verksamheter överlappar varandra. Inom försäkringssektorn har den gamla Försäkringskommittén ersatts av Kommittén för europeiska myndigheter med tillsyn över försäkringar och tjänstepensioner (EIOPC). Det har också inrättats en ny kommitté för europeiska myndigheter med tillsyn över försäkringar och tjänstepensioner (CEIOPS). År 2003 inrättades också Kommittén för finansiella konglomerat (FCC), men det finns inga planer på att inrätta någon tillsynskommitté. ECB deltar som observatör eller ledamot utan rösträtt i reglerings- och tillsynskommittéerna, utom när det gäller försäkringssektorn. ECB har därför möjlighet att bidra till utformningen av EU:s finansiella reglering och tillsyn i enlighet med sina institutionella uppdrag.

### 2.2 BANKVERKSAMHET

När det gäller bankreglering fortsatte utvecklingen av kapitalkraven och arbetet med en ny överenskommelse om kapitalkrav (the New Basel Capital Accord) under hela 2003. ECB deltar som observatör i de relevanta kommittéerna och fortsatte att bidra till utformningen av de nya bestämmelserna.

På det internationella planet gjorde Baselkommittén för banktillsyn (BCBS) på flera områden betydande framsteg. I maj 2003 slutförde den och publicerade resultaten av den tredje kvantitativa konsekvensstudien (känd som "QIS3"), som hade till syfte att mäta de totala konsekvenserna av de nya kapitalkraven för bankerna. Studien omfattade banker i 43 länder, vilket är betydligt fler än de som är representerade i Baselkommittén. De viktigaste slutsatserna var uppmuntrande, eftersom de visade sig överensstämma med Baselkommitténs (BCBS) mål att öka kapitalkravens riskkänslighet men i fråga om övergripande nivå låta de nuvarande kapitalkraven vara i stort sett oförändrade.

<sup>1</sup> "Final Report of the Committee of Wise Men on the Regulation of European Securities Markets", 15 februari 2001. Rapporten finns på Europeiska kommissionens webbplats.

Baselkommittén genomförde också två offentliga remisser. Det tredje samrådsdokumentet släpptes i april 2003 och synpunkterna offentliggjordes i augusti. Den offentliga remissen bekräftade att det fanns ett utbrett stöd för den nya överenskommelsens upplägg och för behovet av att införa ett mer riskkänsligt regelverk. En annan offentligt remiss inleddes i oktober om de föreslagna ändringarna av behandlingen av förväntade respektive icke-väntade förluster enligt den nya överenskommelsens internratingmetod (IRB-metoden). Baselkommittén slog också fast att det fanns utrymme för ytterligare förbättringar när det gäller värdepapperisering av tillgångar, kreditkortskrediter och vissa riskhanteringsmetoder och att arbetet med dessa frågor fortsätter. Det tredje området där Baselkommittén gjorde stora framsteg var analysen av frågor om den nya överenskommelsens tillämpning, som även kommer att återspeglas i den nationella lagstiftningen. BCBS tog alltmer hänsyn till dessa frågor genom arbetet i den grupp som ansvarar för överenskommelsens tillämpning (AIG). Man publicerade också ett dokument om principer för de nya kapitalkravens gränsöverskridande tillämpning.

I sitt svar på det tredje samrådsdokumentet (som publicerades på ECB:s webbplats i september 2003) bekräftade ECB återigen sitt stöd för Baselreformen och välkomnade de framsteg som gjorts. Förutom att lämna synpunkter om en rad tekniska frågor riktade ECB in sig på frågor som kräver särskild uppmärksamhet både för att den nya överenskommelsen skall kunna slutföras och de nya reglerna genomföras, samt på prioriteringar i framtiden. ECB välkomnade förslagen för att motverka de potentiella procykliska effekterna och påpekade att man fortfarande kan göra vissa förbättringar genom att öka incitamenten för banker att välja en mer avancerad riskhanteringspolicy. Det understryktes särskilt hur viktigt det är att den nya överenskommelsen slutförs snabbt och därefter implementeras. I ett mer långsiktigt perspektiv underströk ECB att det behövs en noggrann övervakning av den nya ordningen, så att man får kunskaper om alla dess potentiella konsekvenser. ECB betonade också att det

är viktigt att prioritera arbete med frågor som rör redovisning och reserveringar, samt definitionen av egna medel och konvergens när det gäller tillsynsmetoder.

Inom EU fortsatte den reform av de lagstadgade kapitalkraven som genomförs inom ramen för handlingsplanen för finansiella tjänster (FSAP) (se avsnitt 3 i detta kapitel) att nära följa Baselkommitténs reformprocess, men samtidigt ta hänsyn till faktorer som är specifika för Europa. I juli 2003 offentliggjorde Europeiska kommissionen ett tredje arbetsdokument tillsammans med en analys av resultaten av den tredje kvantitativa konsekvensstudien för offentligt samråd. Bland de frågor som är viktiga i ett EU-sammanhang kan nämnas de nya reglernas räckvidd, EU-regelverkets karaktär, behandlingen av små och medelstora företag och regelverkets lämplighet för små och mindre komplexa banker. I likhet med BCBS var slutsatserna av Europeiska kommissionens kvantitativa konsekvensstudie, som offentliggjordes parallellt med de tredje samrådsförslagen, positiva till reformens allmänna mål. I april 2003 offentliggjorde Europeiska kommissionen dessutom två samrådsdokument – ett om fastighetsutlåning och ett om behandling av säkrade obligationer – och så småningom även de synpunkter som inkom rörande dessa två frågor.

ECB lämnade synpunkter om Europeiska kommissionens förslag om revidering av kapitalkraven för banker och investeringsbolag. ECB uttryckte sitt stöd för det arbete som görs på EU-nivå och underströk vikten av överensstämmelse mellan den nya Baselöverenskommelsen och EU:s reviderade regelverk, samt att de slutförs och genomförs samtidigt.

### 2.3 VÄRDEPAPPER

Under 2003 gjordes stora framsteg inom ramen för en rad initiativ för att täppa igen hål i EU:s lagstiftning för värdepappersmarknaden och uppdatera dagens bestämmelser. ECB bidrog till utformning av relevanta regler både under

de förberedande diskussionerna i olika EU-kommittéer och i formella samråd.

Inom ramen för handlingsplanen för finansiella tjänster antogs två direktiv och ytterligare två var nästan färdiga. I januari 2003 antogs direktivet om marknadsmissbruk, som innehåller harmoniserade bestämmelser för att förebygga insiderhandel och marknadspåverkan, och i juli 2003 infördes direktivet om prospekt, som ger alla europeiska utgivare av värdepapper ett enhetligt pass för att bedriva sin verksamhet. I mars 2003 fastställde Europeiska kommissionen i sitt förslag till direktiv om insynskrav vissa informationsskyldigheter för europeiska emittenter vars värdepapper tagits upp till handel på reglerade marknader. I december antog Ekofinrådet en gemensam ståndpunkt beträffande förslaget till ett nytt direktiv om marknader för finansiella instrument, som skall ersätta det nuvarande direktivet om investeringstjänster på värdepappersområdet från 1993.

I sitt yttrande om förslaget till nytt direktiv välkomnade ECB de principer som ligger till grund för det reviderade regelverket. Det står klart att en effektiv tillämpning av det föreslagna direktivet kan främja en integration av de europeiska värdepappersmarknaderna. När det gäller det nya regelverket om orderutförande välkomnade ECB förslaget om skärpta insynsregler för att undvika en uppdelning av marknaden och ge investerarna möjlighet att välja de effektivaste handelsplatserna. ECB betonade emellertid att de nya insynsreglerna bör tillämpas på såväl skuldförbindelser som aktier och att det bör bli möjligt att göra en fullständig jämförelse av alla marknadspriser.

## 2.4 ANDRA FRÅGOR

EU:s redovisningsregler har stått i centrum för debatten på grund av den lagstadgade skyldigheten för alla börsnoterade europeiska företag, inklusive banker, att senast 2005 tillämpa internationella redovisningsstandarder (IAS) i sin koncernredovisning. ECB har ett mycket starkt intresse av denna debatt eftersom redovisnings-

reformerna kommer att få genomgripande effekter på bank- och finansindustrin. Harmoniserade standarder av hög kvalitet kommer dessutom att bidra avsevärt till euroområdet finansiella marknadernas integration och effektivitet.

Ett annat skäl till ECB:s intresse är farhågorna att den alltmer utbredda användningen av redovisning till verkligt värde när det gäller finansiella instrument som nämns i IAS-förslagen kan få betydande effekter för den finansiella stabiliteten. ECB-rådet har efter ytterligare analyser på detta område sedan 2001 i brev till IAS-styrelsen och Europeiska kommissionen uttryckt sin oro över de potentiella konsekvenserna för den finansiella stabiliteten när redovisning till verkligt värde skall tillämpas för alla finansiella instrument, särskilt i samband med slutförandet av IAS 39, som behandlar erkännande och mätning av finansiella instrument.

Slutligen, med tanke på att allt fler reformer av ländernas tillsynsstrukturer genomförs publicerade ECB i juni 2003 en rapport med titeln "Developments in national supervisory structures", för att ge en sammanfattning av de viktigaste förändringarna den senaste tiden och de institutionella strukturer som de har utmynnat i inom EU och i de anslutande länderna.



### 3 FINANSIELL INTEGRATION

ECBS verkar för en integration mellan finansmarknaderna och marknadsinfrastrukturen i Europa, eftersom de spelar en avgörande roll för penningpolitikens transmission och för den finansiella stabiliteten, och därför att deras integration skulle bidra till att skapa lika konkurrensvillkor för alla aktörer oavsett var i EU de befinner sig. I artikel 105 i fördraget står dessutom att ECBS, utan att åsidosätta målet att upprätthålla prisstabilitet, skall stödja den allmänna ekonomiska politiken inom gemenskapen, där den finansiella integrationen har en framträdande plats. Stödet sker i form av direkta åtgärder, initiativ till gemensamma åtgärder och insatser för att öka medvetenheten om behovet av integration och hur den skall bli verklighet.

År 2003 ökade ECB sina insatser för att främja en brett baserad integration mellan Europas finansiella system, både genom egna åtgärder och genom att bidra till andra europeiska organs arbete inom olika kommittéer och forum.

#### ECB:S BIDRAG TILL EU:S STRATEGI FÖR FINANSIELLA TJÄNSTER

Det nuvarande regelverket för att uppnå ett mer integrerat och effektivt finansiellt system i EU bygger på handlingsplanen för finansiella tjänster från 1999 och på en regleringsprocess som kom till stånd efter Lamfalussyrapporten från 2001. Den första utvärderingen på hög nivå av detta regelverk väntas ske sommaren 2004.

Vid Europeiska rådets möte i Bryssel i mars 2003 kom stats- och regeringscheferna överens om att flertalet lagstiftningsåtgärder i handlingsplanen skall ha antagits senast i april 2004. Därefter kommer Europaparlamentet att ha sommaruppehåll och lagstiftningsarbetet ligga nere. Arbete pågår fortfarande beträffande flera viktiga initiativ. Lamfalussyprocessen håller nu på att utvidgas till andra finansiella sektorer (se avsnitt 2.1 i detta kapitel). Ett fullständigt och framgångsrikt genomförande av Lamfalussyprocessen bör ge det europeiska finansiella systemet en snabbare och effekti-

vare regleringsstruktur än vad som är fallet i dag.

Även om det har skett grundläggande framsteg de senaste åren är det fortfarande mycket som behöver göras för att integrera Europas finansiella system ytterligare. Nya EU-initiativ har nyligen tagits för att utarbeta en strategi som kan efterträda handlingsplanen för finansiella tjänster, vilket förutsätter ett nära samarbete mellan alla inblandade.

ECB har varit nära involverat i detta arbete och lämnat synpunkter i form av yttranden, bland annat om förslaget till ett nytt direktiv om marknaderna för finansiella instrument (se även avsnitt 2.3 i detta kapitel) och i de olika forum där frågorna har diskuterats. ECB anser särskilt att åtgärderna i handlingsplanen för finansiella tjänster utgör det grundläggande regelverket för den inre marknaden för finansiella tjänster. Potentialen för ytterligare finansiell integration inom ramen för detta regelverk skapar möjligheter och utmaningar för såväl myndigheter som marknadsaktörer.

ECB anser att det är viktigt att myndigheterna i alla medlemsstater genomför handlingsplanens åtgärder på ett enhetligt sätt. I och med Lamfalussyprocessens utvidgning kommer det att bli möjligt att fastställa mer enhetliga tekniska regler. Detta bör bidra till fastställandet av ett gemensamt regelverk för marknadsaktörerna som vid behov också snabbt kan anpassas. När integrationen går framåt kommer transmissionskanalerna för systemrisker förmodligen att förändras, vilket är ett skäl att utöka samarbetet och informationsutbytet mellan övervakningsansvariga och centralbanker för att skapa ett starkt regelverk för övervakning och finansiell stabilitet.

För att komplettera den offentliga sektorns initiativ måste även marknadsaktörerna i större utsträckning medverka till EU:s finansiella integration genom gemensamma insatser på två huvudområden. För det första måste de effektivt delta i policyarbetet genom de utökade samrådsförfarandena på EU-nivå. För det andra

är gemensamma insatser av marknadsaktörerna, eventuellt med myndigheternas stöd, lika motiverat i fråga om marknadskonventioner och produktstandardisering.

### **ECB:S ROLL I FRÄMJANDET AV SAMORDNING MELLAN MARKNADSAKTÖRER**

Vid sidan om samarbetet med andra myndigheter agerar ECB också tillsammans med den privata sektorn för att främja gemensamma insatser. Initiativet STEP (Short-Term European Paper) och verksamheten inom EFMLG (European Financial Markets Lawyers Group) är två exempel på ECB:s medverkan i initiativ som har tagits av den privata sektorn.

ECB välkomnar och uppmuntrar STEP-initiativet, som för närvarande genomförs av en grupp marknadsaktörer under ledning av finansmarknadsorganisationen ACI. Detta initiativ går ut på att integrera de uppsplittrade europeiska marknaderna för kortfristiga skuldförbindelser och främja deras utveckling.

ECB ombads ta på sig rollen som facilitator i detta initiativ, vilket är ungefär samma roll som banken hade när EONIA fastställdes. ECB har redan för de privata aktörernas räkning och på deras begäran genomfört ett offentligt samråd om hur just detta marknadssegment kan integreras ytterligare.

STEP går ut på att skapa en faktiskt integrerad grossistmarknad för kortfristiga skuldförbindelser genom att uppnå konvergens mellan de befintliga europeiska marknaderna. Målet är att bidra till att marknadspraxis konvergerar inom ramen för de nuvarande europeiska och nationella regelverken med hjälp av en marknadskonvention. Detta initiativ bygger på ett frivilligt deltagande av emittenter som är beredda att uppfylla vissa villkor angivna i marknadskonventionen för att få rätt att ”STEP-märka” sina emissionsprogram. Ovannämnda villkor skulle inte ersätta eller ändra de nuvarande nationella föreskrifterna, utan komplettera dem. Kreditinstitut, övriga finansiella intermediärer (inklusive emittenter av värdepapper för vilka det har ställts säkerhet i bolags-

tillgångar), juridiska personer och myndigheter skulle alla ha rätt att ansöka om att få STEP-märka sina emissionsprogram.

EFMLG (European Financial Markets Lawyers Group) etablerades 1999 och syftet är att diskutera och främja initiativ som leder till ökad harmonisering av aktiviteterna på Europas finansmarknader (lagar och marknadspraxis) efter införandet av euron. EFMLG består av höga jurister från kreditinstitut baserade i EU som har valts ut på grund av sin personliga expertis. EFMLG hjälpte nyligen ACI med de rättsliga aspekterna av STEP-initiativet. Gruppen har också fokuserat på undanröjandet av rättsliga hinder för den gränsöverskridande användningen av säkerheter, de rättsliga aspekterna av nettningssammanslagningen i EU, harmoniseringen av regelverket beträffande rättigheter i kontobaserade värdepapper och dematerialisering av värdepapper, dvs. att utfärda värdepapper i ett elektroniskt system i stället för att utfärda fysiska papper.<sup>2</sup>

### **ETT GEMENSAMT EUROBETALNINGSMÅRÅDE**

År 2002 enades Eurosystemet om en samarbetsmodell med EPC (European Payments Council), dvs. den styrningsstruktur för den europeiska banksektorn som inrättades i syfte att skapa ett gemensamt eurobetalningsområde, där skillnader i servicenivå mellan nationella och gränsöverskridande massbetalningar skall vara undanröjda senast 2010.

ECB deltog som observatör i EPC:s plenarförsamling, som är EPC:s beslutande organ, och i EPC:s arbetsgrupper för kontanthantering, korthantering och automatiserad hantering (straight-through processing) samt infrastruktur. Eurosystemet gjorde en formell utvärdering av hur långt banksektorn har kommit när det gäller det gemensamma eurobetalningsområdet i lägesrapporten ”Mot ett gemensamt betalningsområde i euro”, publicerad i juni 2003. I rapporten uttryckte Eurosystemet sitt starka stöd för de beslut som har fattats och för de övergripande åtaganden som har gjorts av EPC.

2 För mer information om EFMLG hänvisas till [www.efmlg.org](http://www.efmlg.org).

En milstolpe var lanseringen av STEP 2 i april 2003 av Euro Banking Association, som är en samarbetsorganisation mellan EU-baserade affärsbanker och filialer till banker baserade utanför EU. STEP 2 är ett nytt gränsöverskridande system för massbetalningar (för närvarande endast kreditöverföringar). Det är den första tjänsteleverantören för en alleuropeisk automatiserad clearingcentral (PE-ACH). STEP 2:s mottagarkapacitet – som är en banks kapacitet att ta emot en betalning genom PE-ACH – utökades gradvis till alla EU-banker, vilket ökade dess marknadsandel av kreditöverföringar inom EU.

Det framgår emellertid också av lägesrapporten att om bankerna inte skulle vidta de utlovade åtgärderna för att skapa ett gemensamt eurobetalningsområde kommer Eurosystemet, utöver sin roll som katalysator, även att överväga lagstiftningsåtgärder. Eurosystemet underströk särskilt vikten av alleuropeiska standarder för automatiserad hantering (STP) som en förutsättning för ett gemensamt eurobetalningsområde beträffande alla betalningsinstrument.

I lägesrapporten angav Eurosystemet särskilda indikatorer (kallade SEPA-indikatorer) för att mäta framstegen mot ett gemensamt eurobetalningsområde i förhållande till EPC:s egna mål och milstolpar. Andra halvåret 2003 enades EPC och Eurosystemet om en rapporteringsstruktur för dessa SEPA-indikatorer som bl. a. omfattar kvartalsrapporter från EPC till Eurosystemet. Den första rapporten, som överlämnades i slutet av 2003, visade att det hade gjorts framsteg på olika områden, bl. a. när det gäller de internationella bankkontonumren (IBAN) och införandet av en basservice för kreditöverföringar (Credeuro) med en garanterad hantlingshastighet på tre dagar.

I oktober 2003 anordnade ECB i samarbete med EPC en workshop om det gemensamma eurobetalningsområdet, som särskilt inriktades på att involvera de anslutande länderna i denna process. Möten hölls också under hela året med EU:s marknadsaktörer i kontaktgruppen COGEPs (Contact Group for Euro Payments

Strategy), om frågor om stora betalningar och massbetalningar. Under hela 2003 fortsatte Eurosystemet också att ha ett nära samarbete med Europeiska kommissionen eftersom de två institutionerna har kompletterande roller i arbetet för att uppnå ett gemensamt eurobetalningsområde. I detta sammanhang deltog ECB i det offentliga samråd som inleddes av Europeiska kommissionen om ”en ny rättslig ram för betalningar på den inre marknaden”.

### **KONSOLIDERING AV DEN EUROPEISKA VÄRDEPAPPERSINFRASTRUKTUREN**

Eurosystemet har ett starkt intresse av att den europeiska värdepappersinfrastrukturen integreras, så att det råder lika konkurrensvillkor för alla aktörer i EU. Konsolideringen av EU-sektorn för clearing och avveckling av värdepapper fortsatte under 2003 med samgåendet mellan två stora centrala motparter, clearingorganisationerna Clearnet och London Clearing House. Samgåendet 2002 av värdepappersavvecklingssystemen Euroclear och CrestCo, som avvecklar transaktioner för de aktiebörser som servas av Clearnet och London Clearing House, var ett annat stort steg mot en mer integrerad värdepappersinfrastruktur i EU.

### **STATISTIK ÖVER GRADEN AV FINANSIELL INTEGRATION I EUROOMRÅDETS FINANSIELLA SYSTEM**

År 2003 sammanställdes ytterligare statistik för att bedöma graden av finansiell integration i euroområdets finansiella system. I ruta 9 beskrivs några av de mått som användes för att bedöma integrationen på euroområdets finansmarknader. Eurosystemet har dessutom – tillsammans med universitet – verkat för policyrelevant forskning om integrationen i euroområdets finansiella system (se ruta 10).

När det gäller euroområdets banksystem håller ECB på att ta fram en serie nyckelindikatorer som skall mäta graden av integration i systemet. Dessa indikatorer konstrueras på grundval av kvartalsvisa stockuppgifter från de monetära finansinstituten. De ger direkta mått på den gränsöverskridande bankverksamheten inom euroområdet. Förutom traditionella mått på

## MÅTT PÅ INTEGRATIONEN PÅ EUROOMRÅDETS FINANSMARKNADER

Det finns flera kvantitativa mått som kan användas för att mäta graden av integration på euroområdet finansmarknader. I den här rutan ges en kortfattad beskrivning av några av dessa mått och den grad av integration som har iakttagits på euroområdets olika finansmarknader.<sup>1</sup>

Måtten på finansiell integration gör det möjligt att bedöma i vilken utsträckning geografiska hänsyn påverkar priset på finansiella instrument och marknadsaktörernas beteende. Några av dessa mått baseras på lagen om ett pris. De prövar om tillgångar som är jämförbara och tillgängliga i alla euroländer säljs till samma pris i hela euroområdet. Andra mått uppskattar den relativa betydelsen av faktorer som är gemensamma för euroområdet när det gäller prissättningen av tillgångar till skillnad från idiosynkratiska faktorer (särskilt landrelaterade faktorer). Vissa mått används slutligen för att kvantifiera effekterna av friktioner på gränsöverskridande investeringar.

På det hela taget visar de flesta måtten att graden av integration på de olika finansmarknaderna fortfarande är heterogen. Även om integrationen har kommit relativt långt inom många segment av penningmarknaden, är den inte lika utvecklad på obligations- och aktiemarknaderna.

Räntorna på statsobligationer med ungefär samma eller i vissa fall identisk kreditrisk, löptid och emissionstyp, har ännu inte helt konvergerat. Detta kan delvis bero på skillnader i likviditet mellan primär- och sekundärmarknaderna eller i graden av utveckling av derivatmarknader i anslutning till de olika enskilda obligationsmarknaderna.

På aktiemarknaderna är graden av integration inte särskilt hög, trots att aktieavkastningarna i allt högre grad tycks avgöras av faktorer som är gemensamma för hela euroområdet. Samtidigt har investerarnas benägenhet att låta en oproportionerligt stor andel av sina aktieinnehav bestå av inhemska aktier (den s.k. home bias) minskat betydligt de senaste åren. Det finns emellertid fortfarande en rad betydande hinder för att aktiemarknaderna skall kunna integreras ytterligare. Det handlar bl.a. om skillnader i ländernas regler och att euroområdets clearing- och avvecklingssystem är så uppsplittrade.

Kreditmarknaderna är fortfarande i hög grad uppsplittrade. Det kvarstår exempelvis en stark "home bias" när det gäller utlåning till och upplåning från icke-finansiella företag och hushåll. Ibland är denna benägenhet att fokusera på inhemska kunder "naturlig", dvs. en följd av fördelar som har att göra med närhet och informationsasymmetri, men i andra fall beror den huvudsakligen på regelhinder i form av exempelvis skatteregler, konkurslagstiftning etc.

<sup>1</sup> För mer information om dessa mått se artikeln "The integration of Europe's financial markets" i oktoberutgåvan 2003 av ECB:s Monthly Bulletin.

### FORSKARNÄTVERK OM KAPITALMARKNADER OCH FINANSIELL INTEGRATION I EUROPA

I april 2002 lanserade ECB och Center for Financial Studies (CFS) ett forskarnätverk för att främja forskning om kapitalmarknader och finansiell integration i Europa. Målet med nätverket är att stimulera och samordna policyrelevant forskning av forskare på universitet och policyinstitutioner som kan ge viktiga bidrag till ECB:s kunskaper om det europeiska finanssystemets nuvarande och framtida struktur och integration samt dess kopplingar till finanssystemen i USA och Japan. Mer information finns på nätverkets webbplats ([www.eu-financial-system.org](http://www.eu-financial-system.org)). Nätverket höll en första workshop hos ECB i april 2002, då man främst ägnade sig åt att fastställa en dagordning genom att identifiera fem prioriterade forskningsområden: i) bankkonkurrens och bankverksamhetens geografiska räckvidd, ii) internationella portföljval och kopplingar mellan tillgångsmarknaderna i Europa, USA och Japan, iii) de europeiska obligationsmarknaderna, iv) de europeiska värdepappersavvecklingssystemen, och v) framväxt och utveckling av finansiering av företagsetableringar och nya marknader i Europa. I mars 2003 stod Finlands Bank som värd för den andra workshopen, som behandlade de två första av dessa forskningsområden. I november 2003 stod den grekiska nationalbanken som värd för en tredje workshop i Aten, som fokuserade på det tredje forskningsområdet och diskuterade det fjärde och femte forskningsområdet.<sup>1</sup> Inom ramen för nätverket inrättade ECB också Lamfalussy-stipendieprogrammet, som fått sitt namn efter EMI:s förste ordförande. Detta program sponsrar unga forskare som utför värdefull forskning inom de ovannämnda områdena. Två års arbete inom nätverket kommer att avslutas med ett symposium hos ECB i Frankfurt i maj 2004, då de viktigaste resultaten kommer att presenteras. Några av dessa resultat visar för det första att den traditionella ut- och inlåningsverksamheten har vissa inneboende kännetecken som håller tillbaka affärsbankernas gränsöverskridande expansion, till och med inom ett gemensamt valutaområde. För det andra tyder viss teoretisk forskning på att tillsynsstrukturerna kanske inte är neutrala i förhållande till en ytterligare integration av den europeiska bankmarknaden. För det tredje finns det allt fler bevis för att eurons införande har bidragit till lägre kapitalkostnader i euroområdet. För det fjärde kan en alltför stark vertikal integration mellan plattformarna för handel och värdepappersavveckling hindra en effektiv konsolidering av systemen för värdepappersavveckling. Slutligen är den växande globaliseringen av företagets verksamhet en orsak bakom den ökande korrelation av aktieavkastningen som har kunnat iakttagas internationellt.

<sup>1</sup> I oktober 2002 höll ECB också sin andra centralbankskonferens. Konferensprotokollen finns på ECB:s webbplats, se V. Gaspar, P. Hartmann och O. Sleijpen (redaktörer), *The transformation of the European financial system*, juni 2003.

andelen gränsöverskridande verksamhet är indikatorerna även inriktade på verksamhetens fördelning, den roll som de nationella banksystemen spelar som nav, och skillnaderna mellan nationella bankssystem när det gäller tillträde till marknaden. Indikatorerna visar att den gränsöverskridande verksamheten utgör en blygsam andel inom de segment av bankverksamheten som är inriktade på privatkunder och mindre företag (se ruta 9), medan andelen av interbankmarknaden för inlåning är betydande

och växer. Det är emellertid värt att påpeka att bankerna i sin gränsöverskridande verksamhet blir alltmer neutrala när det gäller var motparterna befinner sig geografiskt i euroområdet inom såväl segmentet för privatkunder och mindre företag och segmentet för bankkunder.

Tack vare ny och harmoniserad räntestatistik för de monetära finansinstituten, som publicerades första gången i december 2003, är det möjligt att jämföra bankräntor på inlåning och

utlåning i hela euroområdet på harmoniserad basis (se avsnitt 4 i kapitel 2). Denna nya månadsstatistik bidrar till bedömningen av den konvergerande utvecklingen mot en gemensam europeisk finansmarknad för inlåning och utlåning och kommer att öka insynen i bankverksamheten i euroområdet. I ECB:s finansmarknadsstatistik ingår också pris- och volymindikatorer för penning-, obligations- och aktiemarknaderna, samt volatilitets- och konvergensmått för alla euroområdets marknadssegment.

## 4 ÖVERVAKNING AV MARKNADENS INFRASTRUKTUR

En av Eurosystemets lagstadgade skyldigheter är att övervaka betalnings- och clearingsystemen. Det är en uppgift som går ut på att se till att betalningsflödena i ekonomin genomgående sker på ett effektivt och säkert sätt. Det är särskilt viktigt att minimera systemriskerna som antingen beror på att betalnings- och clearingssystem inte fungerar eller på smittoeffekterna av en deltagares fallissemang.

Eurosystemet har också ett övergripande intresse av hur annan infrastruktur för överföring av värdepapper, t.ex. clearing- och avvecklingssystemen, fungerar eftersom fallissemang vid avvecklingen av säkerheter kan påverka genomförandet av penningpolitiken och betalningssystemens funktion. Störningar i värdepappersavvecklingssystemen kan sprida sig till betalningssystemen på grund av förekomsten av leverans-mot-betalningsmekanismerna (*delivery versus payment*) i samband med överföring av värdepapper och kontantbetalningar. På samma sätt kan centrala motparters oförmåga att cleara transaktioner förhindra avveckling av värdepapperstransaktioner. Det var detta övergripande intresse som föranledde det möte som ECB höll 2003 med sammanslutningen av europeiska värdepapperscentraler, ECSDA, för att diskutera den senaste utvecklingen när det gäller organisationer som tillhandahåller avvecklingstjänster. Eurosystemet förde också diskussioner med marknadsaktörerna i kontaktgruppen för frågor om infrastrukturen för värdepapper i euro om sitt regelverk för godtagbara säkerheter, som 2003 var föremål för ett offentligt samråd, samt om utvecklingen beträffande kortfristiga värdepapper, "relayed links"<sup>3</sup> (ung. mellanhandslänkar) och värdepapperstransaktioner. Närmare information om marknadsinfrastruktur finns i ECB:s publikation "Payment and securities settlement systems in the European Union", som även kallas "blåboken".<sup>4</sup>

Eurosystemets övervakning omfattar allt från system för mycket stora betalningar och de nätverksoperatörer som dessa system är beroende av, till massbetalningssystem och andra aktiviteter som kan påverka möjligheterna att utan problem göra betalningar i euroområdet.

### 4.1 ÖVERVAKNING AV SYSTEMEN OCH INFRASTRUKTUREN FÖR STORA EUROBETALNINGAR

#### TARGETSYSTEMET

Eurosystemets övervakning omfattar alla system för eurobetalningar, inklusive dem som sköts av Eurosystemet självt, t. ex. Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer (Target). Minimikraven för Targetsystemet är lika stränga som för privata betalningssystem.

Enligt det regelverk som ECB-rådet fattade beslut om i början av 2003 har övervakningen av Target två viktiga operativa mål. De myndigheter som övervakar Target (dvs. de nationella centralbankerna beträffande de nationella komponenterna och ECB beträffande ECB:s betalningsmekanism (EPM)) skall granska olika aspekter av Targetsystemet och bedöma om det uppfyller de grundprinciper för systemviktiga betalningssystem<sup>5</sup> som ECB-rådet 2001 beslutade skulle ligga till grund för dess övervakningspolicy beträffande systemviktiga betalningssystem. De skall dessutom informera ansvariga på de nationella centralbankerna och ECB-rådet om resultaten av denna bedömning, så att dessa om nödvändigt kan överväga och vidta åtgärder för att se till att grundprinciperna till fullo efterlevs.

3 Med en "relayed link" behöver värdepappersavvecklingssystemen inte längre etablera länkar med alla andra system, utan kan ha en länk med ett system som fungerar som en mellanhand och i sin tur har länkar med många andra värdepappersavvecklingssystem.

4 I september 2003 publicerade ECB ett tillägg till blåboken med uppgifter om alla 15 EU-medlemsstater från 1997 till 2001. Denna publikation utarbetades i samarbete med de nationella centralbankerna. Därtill höll ECB samma månad också ett tvådagarsseminarium för centralbankschefer om betalnings- och värdepappersavveckling.

5 Rapport från kommittén för betalnings- och avvecklingssystem med titeln "Core Principles for Systemically Important Payment Systems", BIS, januari 2001. I rapporten finns också en beskrivning av centralbankernas ansvarsområden i detta sammanhang. "Ansvarsområde B" innebär att centralbankerna skall se till att alla deras systemviktiga betalningssystem uppfyller grundprinciperna.



År 2003 utvärderade övervakarna alla komponenter i Targetsystemet mot grundprinciperna.<sup>6</sup> Resultatet av utvärderingen var på det hela taget positiv, även om det konstaterades att det behövs ytterligare förbättringar på vissa punkter. Resultaten av utvärderingen kommer att offentliggöras.

### EURO I

Inom Euro Banking Association (EBA) samarbetar EU-baserade affärsbanker och filialer till banker som är baserade utanför EU. EBA har skapat ett multilateralt betalningssystem för stora överföringar i euro som täcker hela EU och kallas EURO 1. I april 2003 inrättade EBA ett nytt gränsöverskridande massbetalningssystem kallat "STEP 2" (se även avsnitt 3 i detta kapitel). STEP 2 avvecklar i EURO 1, vilket innebär att det sistnämnda systemet måste genomgå en del tekniska förändringar. I november 2003 införde EBA också en ny funktion kallad "den flexibla avvecklingsmekanismen" som gör att banker kan avveckla sina STEP 2-positioner i EURO 1 utan att bli direkta medlemmar/delägare i EURO 1.

I egenskap av övervakare av EURO 1 utvärderade ECB ändringarna av systemet för att kontrollera att det fortfarande uppfyllde grundprinciperna. ECB fann bara några mindre problem, som emellertid inte har någon väsentlig inverkan på säkerheten och effektiviteten i EURO 1:s system. ECB kommer i vederbörlig ordning att ta itu med dessa problem i samarbete med EBA.

### CONTINUOUS LINKED SETTLEMENT

Continuous Linked Settlement (CLS) är ett system för samtidig, slutlig och oåterkallelig avveckling av valutaaffärer. Före CLS betalades varje del i valutaaffärerna separat. Systemrisken vid fallissemang var hög med tanke på den tid som normalt förflöt mellan avvecklingen av de två delarna av valutaaffären. CLS var marknadens svar på påtryckningarna från centralbankerna om att man måste minska avvecklingsrisken i valutahandel (den s.k. Herstatt-risken).<sup>7</sup> ECB har en dubbel roll när det gäller CLS: man både deltar i övervakningen av systemet och tillhandahåller avvecklingstjänster. Övervak-

ningen av CLS utförs genom ett nära samarbete mellan G10-centralbankerna, med den amerikanska centralbanken som huvudansvarig.

I september 2002 började CLS avveckla valutaaffärer i sju stora valutor på betalning-mot-betalningsbasis (PVP).<sup>8</sup> I september 2003 ökades listan över godtagbara valutor med ytterligare fyra valutor.<sup>9</sup> Sedan systemet togs i bruk har bankerna snabbt ökat de belopp och de volymer som avvecklas via systemet. I december 2003 avvecklade CLS i genomsnitt 37 000 affärer per dag till ett värde av 550 miljarder amerikanska dollar. Euron är den näst viktigaste valutatan som avvecklas i detta system, efter den amerikanska dollarn, och svarar för ungefär en fjärdedel av alla bruttobetalingar som avvecklas i systemet.

Tack vare PVP-mekanismen minskar CLS avvecklingsrisken i samband med valutahandel väsentligt. Eurosystemet välkomnar denna riskminskande faktor. Samtidigt ger dock CLS upphov till en viss likviditetsrisk, eftersom bankerna är tvungna att göra betydande betalningar till CLS vid en viss tid på dagen (mellan kl. 7.00 och kl. 12.00) och, om systemet inte skulle fungera, kanske inte får motparternas valutor när de hade väntat dem. Bankerna har hittills hanterat dessa likviditetskrav utan problem. Deras likviditetshanteringsrutiner tycks vara väl utvecklade, varför kraven på den likviditet som behövs för att betala in till CLS inte har haft någon negativ inverkan på marknaden totalt sett.<sup>10</sup>

6 Inom ramen för samma utvärdering utvärderade de övervakningsansvariga även andra system för stora eurobetalningar, nämligen franska Paris Net Settlement (PNS), finska Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä (POPS), och spanska Servicio de Pagos Interbancarios (SPI) mot grundprinciperna.

7 ECB samarbetar med övriga G10-centralbanker när det gäller övervakning och, mer specifikt, beträffande systemviktig avvecklingsinfrastruktur, vars problemfria funktion är av stor betydelse utanför euroområdet.

8 Det handlade om amerikanska dollar, euro, japanska yen, brittiska pund, schweiziska franc, kanadensiska dollar och australiska dollar.

9 Det handlade om or danska kronor, or svenska kronor, or norska kronor och singaporiensk dollar.

10 De genomsnittliga finansieringskraven uppgår till flera hundra miljoner euro. De största insättningarna motsvarar i genomsnitt omkring 1 miljard euro, medan den största insättning som hittills har gjorts av en enda bank uppgick till 5,9 miljarder euro. Inga av dessa insättningar hade någon negativ inverkan på penningmarknaderna i euro.

## SWIFT

Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication (SWIFT) är en samarbetsorganisation som bildades och ägs av banker och som har ett nätverk för att underlätta utbytet av betalningar och andra finansiella meddelanden mellan finansinstitut över hela världen. ECB medverkar i övervakningen av SWIFT, som sker genom ett samarbete mellan G10-centralbankerna med Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique som huvudansvarig.

Förutom att fokusera på SWIFT:s förmåga att stå emot kriser handlade en stor del av övervakningen om övergången till en ny nätverksgeneration (SWIFTNet), som enligt planerna skall färdigställas under 2004. SWIFT har gett övervakarna regelbunden information om lanseringen av nätverket, eventuella incidenter och planerade ändringar av planen för övergången till SWIFTNet.

## KORRESPONDENTBANKVERKSAMHET

Banker har ofta arrangemang för att utföra betalningar och relaterade tjänster för varandras räkning i samband med i första hand betalningar över nationsgränserna. Sådana arrangemang kallas korrespondentbankverksamhet. I EU är korrespondentbankverksamheten i euro starkt koncentrerad till ett fåtal aktörer. En enkät som ECB genomförde nyligen bland ett urval banker inom EU visade att de 10 % av de deltagande bankerna som låg i täten svarade för nästan 80 % av värdet (34 % av volymen) av de inrapporterade betalningar i euro som har skett genom korrespondentbankverksamhet. Det finns till och med vissa tecken på att korrespondentbankverksamheten håller på att koncentreras ytterligare.

Eurosystemet anser inte att det på det här stadiet kan uppstå någon omedelbar systemrisk till följd av denna starka koncentration, eftersom korrespondentbankverksamheten bara svarar för en bråkdel av de totala betalningsflödena i euro. Den allra största delen av betalningarna görs via interbankbetalningssystem (t. ex. Target). Eurosystemet kommer dock att fortsätta

att noga följa utvecklingen på detta område eftersom man har ett intresse av stabiliteten i det finansiella systemet som helhet.

## 4.2 SYSTEM FÖR MASSBETALNINGAR

### ÖVERVAKNING AV SYSTEM FÖR MASSBETALNINGAR

För att kunna fullgöra sin lagstadgade uppgift att främja problemfria betalningssystem förtydligade Eurosystemet också sin hållning beträffande massbetalningssystem.

Efter ett offentligt samråd som inleddes 2002 antog ECB-rådet den 26 juni 2003 de standarder för övervakning av system för massbetalningar i euro, som finns på ECB:s webbplats tillsammans med det åtföljande pressmeddelandet. Standarderna baseras på grundprinciperna för systemviktiga betalningssystem. Syftet med att anta standarder beträffande massbetalningssystem var att främja säkerhet och effektivitet inom denna sektor samt uppnå en harmoniserad övervakning av systemen för massbetalningar i euroområdet.

Standarderna ger indikatorer som gör det möjligt att dela upp massbetalningssystemen i systemviktiga massbetalningssystem, massbetalningssystem av stor betydelse och övriga massbetalningssystem. Samtliga grundprinciper kommer att tillämpas på systemviktiga betalningssystem, medan bara sex grundprinciper kommer att tillämpas på system av stor betydelse. Övriga massbetalningssystem kommer att behöva uppfylla andra tillämpliga standarder (t. ex. Eurosystemets standarder för e-penningsystem<sup>11</sup> eller standarder som har antagits på nationell nivå).

### E-PENNINGSYSTEM

Eurosystemets gemensamma övervakningsmetod när det gäller e-pengar beskrevs i en rapport i maj 2003 om mål för säkerheten i e-penningsystem. Dessa mål bör se till att systemen är

<sup>11</sup> "Report on electronic money", augusti 1998; "Electronic money system security objectives", maj 2003.

tillförlitliga och tekniskt säkra och också stärka allmänhetens förtroende för dem. Målen utformades också för att se till att det ur lagstiftningssynpunkt råder lika konkurrensvillkor för olika system. De nationella centralbankerna kommer att utvärdera alla relevanta e-penningssystem mot dessa standarder under 2004.

### E-BETALNINGAR

De senaste åren har den ökade användningen av ny kommunikationsteknik och behovet av särskilda betalningsmekanismer för e-handel skapat möjligheter för nya mellanhänder att göra det lättare att skicka och förmedla betalningsuppdrag. Samtidigt har även bankerna utvecklat nya metoder för kunderna att få tillgång till sina konton och göra betalningar.<sup>12</sup> ECB planerar skapa ett forum för samarbete mellan intressenterna och erbjuda analyser och statistik för att stödja marknadernas arbete med den fortsatta utvecklingen av effektivare och säkrare betalningsmekanismer. Dess övervakningsaktiviteter när det gäller betalningar via Internet och mobila nätverk kommer till att börja med fokusera på säkerheten hos motsvarande instrument och system. För att uppnå dessa mål nylanserade ECB i maj 2003 Observationsorganet för e-betalningssystem (ePSO). ePSO-projektet startades ursprungligen 2000 av Europeiska kommissionen. Det består av en webbplats som används för att utbyta information om innovativa system för elektroniska betalningar och instrument ([www.e-pso.info](http://www.e-pso.info)) och innehåller ett elektroniskt diskussionsforum, en förteckning över e-betalningssystem och artiklar om aktuella frågor som är av intresse.

### 4.3 CLEARING- OCH AVVECKLINGSSYSTEM FÖR VÄRDEPAPPER

Eurosystemet har hittills haft två funktioner när det gäller clearing- och avvecklingssystem för värdepapper. För det första utvärderar ECB-rådet om EU:s system för värdepappersavveckling uppfyller särskilda användarkrav.<sup>13</sup> Dessa krav fastställdes i januari 1998 för att minska Eurosystemets risker när det genomför sina

penningpolitiska transaktioner. För det andra samarbetar Eurosystemet med andra myndigheter som ansvarar för reglering och övervakning av clearing- och avvecklingssystemen för värdepapper på EU-nivå. Eurosystemet gjorde inlägg i Giovanninigruppen, ett forum för finansexperter som ger Europeiska kommissionen råd om frågor som rör finanssektorn, vilka inkluderades i den andra Giovanninirapporten<sup>14</sup>. När det gäller internationellt samarbete deltog ECB också i projekt som startades av kommittén för betalnings- och avvecklingssystem (CPSS) och den internationella organisationen för tillsynsmyndigheter på värdepappersområdet (IOSCO) för att ta fram rekommendationer för centrala motparter. ECB har slutligen bidragit till rapporten från CPSS om centralbankspengars roll i betalningssystem<sup>15</sup>.

### UTVÄRDERING AV SYSTEM FÖR VÄRDEPAPPERSAVVECKLING

Eurosystemet utvärderar de system för värdepappersavveckling i EU som årligen godkänns för avveckling av Eurosystemets kredittransaktioner. Syftet med dessa utvärderingar är att begränsa de risker som Eurosystemet utsätts för under avvecklingsprocessen. De kriterier som används i samband med utvärderingen finns i rapporten "Standards for the use of EU securities settlement systems in ESCB credit operations", som godkändes av EMI i november 1997 och består av nio standarder.

Inom ramen för verksamheten 2003 utvärderades 22 system för värdepappersavveckling (däribland fyra system i de tre EU-länder som ännu inte har infört euron). De utvärderade systemen uppfyllde på det hela taget standar-

12 För mer information se artikeln "Electronification of payments in Europe" i majutgåvan 2003 av ECB:s Monthly Bulletin.

13 Eftersom det inte finns några harmoniserade övervakningskrav i EU har användarkraven i praktiken betraktats som gemensamma krav för EU:s system för värdepappersavveckling och behandlas därför i detta kapitel. Användarkraven är emellertid inte avsedda att vara heltäckande för övervakningen av systemen för värdepappersavveckling.

14 Den andra rapporten om "EU Clearing and Settlement Arrangements", av Giovanninigruppen, Bryssel, april 2003, offentliggjord på Europeiska kommissionens webbplats ([www.europa.eu.int](http://www.europa.eu.int)).

15 BIS, augusti 2003.

derna. I några fall krävs det dock fortfarande förbättringar för att helt uppfylla standarderna. Eurosystemet välkomnar och följer det arbete som görs av de systemansvariga för att uppfylla standarderna. Det har till exempel gjorts ansträngningar att förbättra den operativa tillförlitligheten med särskilt fokus på avbrottsfri verksamhet vid en katastrof. En del system har ökat antalet alternativa kontorsarbetsplatser och förbättrat de dubblerade datacentralerna. I en del länder har regelverket dessutom ändrats för att göra systemen mer rättsligt stabila. Det har slutligen även gjorts ansträngningar att minska den avvecklingsrisk som kan uppstå när transaktioner avvecklas på nettobasis.

#### **SAMARBETE MED EUROPEISKA VÄRDEPAPPERSTILLSYNSKOMMITTÉN**

År 2001 godkände ECB-rådet en ram för samarbete när det gäller clearing- och avvecklingssystem för värdepapper mellan ECBS och Europeiska värdepapperstillsynskommittén (CESR). Det tillsattes bland annat en arbetsgrupp med representanter från alla centralbanker inom ECBS och alla tillsynsmyndigheter inom CESR.

Gruppens arbete var främst inriktat på att utveckla europeiska standarder för clearing och avveckling med utgångspunkt i rekommendationerna från kommittén för betalnings- och avvecklingssystem och den internationella organisationen för tillsynsmyndigheter på värdepappersområdet (som kallas "CPSS-IOSCO"). I sitt arbete med att utveckla dessa standarder tog arbetsgruppen även hänsyn till behovet av att undanröja hinder för en effektiv gränsöverskridande clearing och avveckling i EU, som påtalats i den ovannämnda Giovanni-gruppens rapporter.

År 2003 slutförde arbetsgruppen en rapport med 19 standarder som syftar till att öka säkerhet, stabilitet och effektivitet när det gäller clearing- och avvecklingssystemen för värdepapper i EU. Ett offentligt samråd om dessa standarder genomfördes gemensamt av ECBS och CESR.

I sin rapport försökte arbetsgruppen tillämpa en funktionsbaserad metod, dvs. tillämpa standarderna på alla relevanta funktioner när det gäller clearing och avveckling av värdepapper, oavsett den rättsliga ställningen hos de institut som utför dessa funktioner. De framtida ECBS-CESR-standarderna kommer därför att gälla infrastrukturen för värdepappersmarknaderna och inte minst centrala motparter, nationella och internationella värdepapperscentraler. En del standarder är tänkta att även gälla större depåbanker ("systemviktiga depåbanker"), som är mycket aktiva inom clearing och avveckling. Eftersom det är viktigt att undvika snedvridning när det beslutas vilka organisationer som är "systemviktiga" omfattar det offentliga samrådet ett särskilt frågeformulär om huruvida det är lämpligt att inkludera depåbanker och om hur viktiga depåbanker skall identifieras. Resultaten av det offentliga samrådet har publicerats på ECB:s och CESR:s webbplatser. Rapporten om ECBS-CESR-standarderna förväntas bli klar i mitten på 2004.



**Konstnär**  
Jens Fänge  
**Titel**  
Jugend, 2003  
**Material**  
Olja på duk  
**Format**  
132 × 122 cm



## KAPITEL 4

# EUROPEISKA OCH INTERNATIONELLA FRÅGOR



## I EUROPEISKA FRÅGOR

Under 2003 fortsatte ECB att upprätthålla regelbundna kontakter med gemenskapens institutioner och organ. Företrädare för ECB deltog i Ekofinrådets möten när frågor rörande ECB:s mål och uppgifter diskuterades. Likaså utnyttjade ordföranden i Ekofinrådet och den berörda kommissionären sin rätt att delta i ECB-rådets möten när de ansåg detta lämpligt. ECB:s ordförande och cheferna för de nationella centralbankerna deltog i två av Ekofinrådets informella möten som hölls i Aten (Grekland) och Stresa (Italien) i april respektive september. ECB:s ordförande deltog också regelbundet vid möten i Eurogruppen, som har fortsatt att fungera som ett särskilt viktigt forum för en öppen och informell policydialog mellan ECB, euroländernas finansministrar och kommissionen. ECB fortsatte dessutom att delta i mötena i den makroekonomiska dialogen, som förs vid två tillfällen per år och som för samman företrädare för medlemsstaterna, kommissionen, ECB, centralbankerna utanför euroområdet och arbetsmarknadens parter på EU-nivå.

Utöver dessa förbindelser på politisk nivå har ECB fortsatt att delta i mötena med olika europeiska organ på expertnivå och arbetsgruppsnivå, främst mötena i Ekonomiska och finansiella kommittén, Kommittén för ekonomisk politik och den nyligen inrättade Kommittén för finansiella tjänster. ECB följde ingående alla diskussioner på europeisk nivå som var av betydelse för fullgörandet av sina uppgifter och deltog särskilt i diskussionerna avseende utkastet till Fördrag om upprättande av en konstitution för Europa (utkastet till konstitution), de allmänna riktlinjerna för den ekonomiska politiken samt stabilitets- och tillväxtpakten.

### I.1 POLICYFRÅGOR

#### EN KONSTITUTION FÖR EUROPA

I juli 2003 avslutade Europeiska konventet för Europas framtid (konventet) sitt arbete med utkastet till konstitution och överlämnade det till Europeiska rådet. I enlighet med artikel 48 i Fördraget om Europeiska unionen (EU-fördra-

get) sammankallade det italienska ordförandeskapet för rådet en regeringskonferens för att diskutera och formellt anta ändringar i de befintliga fördragen. Regeringskonferensen inledde sitt arbete i oktober. Vid Europeiska rådets möte den 12–13 december 2003 lyckades stats- och regeringscheferna inte nå en överenskommelse om utkastet till konstitution. Europeiska rådet gav det irländska ordförandeskapet i uppdrag att utvärdera möjligheterna att nå en överenskommelse och återrapportera till Europeiska rådet i mars 2004.

ECB följde arbetet vid både konventet och regeringskonferensen mycket noga och bidrog vid deras överläggningar om frågor av betydelse för ECB:s och ECBS uppgifter och mandat. ECB:s ordförande skrev två brev till konventets ordförande i maj respektive juni 2003 för att framföra ECB-rådets förslag till förbättringar av de preliminära utkasten till konstitution. Båda breven offentliggjordes på ECB:s webbplats.

Sommaren 2003 överlämnade det italienska ordförandeskapet konventets utkast till konstitution till rådet som ett formellt förslag till ändringar i fördragen och inbjöd formellt ECB att avge ett yttrande. ECB:s behörighet att avge ett yttrande grundas på artikel 48 i EU-fördraget, enligt vilken ECB skall höras när det är fråga om institutionella ändringar på det monetära området. Den 19 september avgav ECB sitt yttrande till rådets ordförandeskap.<sup>1</sup> I sitt yttrande välkomnade ECB utkastet till konstitution, som förenklar, samordnar och tydliggör Europeiska unionens rättsliga och institutionella ramverk. ECB underströk på nytt att man utgick från att den nödvändiga överflyttningen av de bestämmelser som rör ECB och ECBS från EG-fördraget till konstitutionen inte skulle komma att ändra innehållet i sak med avseende på ECB:s och ECBS uppgifter, mandat, ställning och rättsliga reglering. Samtidigt som ECB fäster stor vikt vid institutionell och operationell stabilitet på det monetära området är banken också väl medveten om att en ny konstitution nödvändigtvis inverkar på den institutionella strukturen. De ändringar

1 CON/2003/20, EUT C 229, 25.9.2003, s. 7.

och uppdateringar som förutsågs i den konstitutionella processen inverkar enligt ECB:s uppfattning emellertid inte på stabiliteten.

Trots denna övervägande positiva bedömning pekade ECB i sitt yttrande på vissa artiklar i utkastet till konstitution som var av betydelse för fullgörandet av ECB:s och ECBS funktioner och uppgifter, och som skulle vinna på ytterligare klagörande och justering.

ECB:s huvudförslag inbegrep införandet av en hänvisning till ”icke-inflatorisk tillväxt” eller ”prisstabilitet” i artikel I-3.3 rörande unionens mål, att förtydliga ECB:s ställning inom unionens institutionella ram, att ta med ECBS och Eurosystemet i rubriken till artikel I-29 rörande ECB, Eurosystemet och ECBS, att erkänna de nationella centralbankernas självständighet i denna artikel, att införa den etablerade beteckningen ”Eurosystemet” i utkastet till konstitution och att uttryckligen ta upp ECBS befogenheter i artikel III-90 om hur euron skall företrädas utåt.

Vid ett tillfälle ingrep ECB formellt i förhandlingarna i regeringskonferensen. Rådets ordförandeskap hade lagt fram ett förslag om att avsevärt utvidga det befintliga ändringsförfarandet för ändring av artikel 10.2 i ECBS-stadgan (se kapitel 8 för närmare information om det gällande förfarandet). Det nya förfarandet skulle ha omfattat alla ändringar av de grundläggande bestämmelserna som reglerar ECB:s beslutande organ och möjliggöra ändringar utan ratificering av medlemsstaterna. I ett brev till ordföranden för Europeiska unionens råd av den 26 november 2003 underströk ECB:s ordförande att ECB-rådet var allvarligt bekymrat över detta förslag och ansåg att detta var en alltför långtgående ändring av ECBS befintliga konstitution. Till följd av detta beslutade rådets ordförandeskap att dra tillbaka förslaget.

### **DE ALLMÄNNA RIKTLINJERNA FÖR DEN EKONOMISKA POLITIKEN 2003**

De allmänna riktlinjerna för den ekonomiska politiken som Ekofinrådet antog 2003 betonade inte bara bibehållandet av sunda offentliga

finanser utan lade även stor vikt vid strukturreformer. I enlighet med Lissabonstrategin uppmanades medlemsstaterna att föra en politik som syftar till att integrera kapitalmarknaderna och att främja konkurrensen på varu- och tjänstemarknaderna. Förutom rekommendationer att förbättra arbetsmarknadens funktion genom att främja bra ramvillkor för löneförhandlingar och effektiva skatte- och bidragssystem, lade de allmänna riktlinjerna för den ekonomiska politiken även stor vikt vid de offentliga finansernas långsiktiga hållbarhet med tanke på EU:s åldrande befolkning. De allmänna riktlinjerna för den ekonomiska politiken utformades 2003 för första gången för en treårsperiod från 2003 till 2005 (vilket var riktlinjerna för sysselsättningen). Detta nya förfarande speglar en önskan om ökad inriktning på genomförandet av policyåtgärderna, snarare än att nya riktlinjer skulle behöva antas med täta mellanrum.

ECB deltog i diskussionerna om de allmänna riktlinjerna för den ekonomiska politiken genom sitt medlemskap i Ekonomiska och finansiella kommittén och Kommittén för ekonomisk politik. I det sammanhanget välkomnade ECB riktlinjernas inriktning på en stabilitetsorienterad makroekonomisk politik och strukturreformer samt den ökade tonvikten på genomförandet av dessa. I sina offentliga uttalanden och publikationer underströk ECB oavbrutet betydelsen av att påskynda genomförandet av strukturreformer för att stärka tillväxtpotentialen i euroområdet. I synnerhet försökte ECB öka medvetenheten om behovet att genomföra reformer på arbetsmarknaderna och att integrera finansmarknaderna (se även ruta 5).

### **EKOFINRÅDETS RAPPORT OM FÖRSTÄRKT SAMORDNING AV BUDGETPOLITIKEN**

Som svar på en begäran från Europeiska rådet lade kommissionen i november 2002 fram förslag för att förstärka samordningen av finanspolitiken. Därefter granskade Ekofinrådet kommissionens förslag och antog i mars 2003 en egen ”rapport om förstärkt samordning av budgetpolitiken”. I sin rapport höll Ekofinrådet med kommissionen om att det inte är nödvän-

diget att göra ändringar varken i fördraget eller i stabilitets- och tillväxtpakten, inte heller att införa nya budgetmål eller budgetregler. Samtidigt delade Ekofinrådet kommissionens åsikt om att det fanns områden där genomförandet skulle kunna förbättras. Ekofinrådet ansåg till exempel att även om det fortsatt är viktigt att övervaka det nominella budgetsaldot så bör uppfyllandet av stabilitets- och tillväxtpaktens krav på nära balans eller överskott bedömas i konjunkturrensade termer. Dessutom ansåg Ekofinrådet att vid bedömningen av medlemsstaternas budgetpolitik skall särskild uppmärksamhet ägnas åt landspecifika förhållanden, till exempel de offentliga finansernas kvalitet och hållbarhet på lång sikt och säkerhetsmarginalerna för att förhindra att referensvärdet på 3 % av BNP överskrids. Ekofinrådet underströk även att länder med underskott som överskrider stabilitets- och tillväxtpaktens krav på nära balans eller överskott måste förbättra sitt konjunkturrensade budgetsaldo. I detta sammanhang erinrade Ekofinrådet om Eurogruppens överenskommelse av den 7 oktober 2002 att de euroländer vars underskott överskrider kravet på nära balans eller överskott skall minska det underliggande underskottet med minst 0,5 % av BNP per år.

Under alla diskussionerna om kommissionens förslag underströk ECB att stabilitets- och tillväxtpaktens regler och förfaranden utgör en lämplig ram för finanspolitiken i EMU. ECB stödde därför fullt ut Ekofinrådets uppfattning att det inte är nödvändigt att göra ändringar i stabilitets- och tillväxtpakten.

#### **TILLÄMPNINGEN AV STABILITETS- OCH TILLVÄXTPAKTEN**

Under 2003 befann sig tillämpningen av stabilitets- och tillväxtpakten i ett kritiskt skede. Under ekonomiska villkor som var mindre gynnsamma än vad som tidigare förväntats fick de medlemsstater som inte hade lyckats uppnå sunda offentliga finanser under det tidigare uppsvinget det allt svårare – och sågs i vissa fall redan ha misslyckats – att iaktta referensvärdet på 3 % av BNP för budgetunderskottet. Under 2002 hade Ekofinrådet antagit ett beslut

om att Portugal uppvisade ett alltför stort underskott och utfärdade en rekommendation till Portugal i syfte att avhjälpa situationen med ett alltför stort offentligt underskott senast 2003. Under 2003 kom förfarandet vid alltför stora underskott med avseende på Portugal att lämnas vilande i avvaktan på korrigerande åtgärder (se ruta 11 för en översikt av förfarandet vid alltför stora underskott).

I januari 2003 antog Ekofinrådet ett beslut om förekomsten av ett alltför stort underskott i Tyskland och en rekommendation till Tyskland i syfte att avhjälpa denna situation. Ekofinrådet rekommenderade Tyskland att vidta de åtgärder som man hade aviserat i sina planer för de offentliga finanserna och som under 2003 utgjorde 1 % av BNP och att se till att det alltför stora underskottet upphörde så snabbt som möjligt, allra senast 2004.

De uppgifter om underskott och skuldsättning som bestyrktes av Eurostat i mars 2003 visade senare att Frankrikes budgetunderskott också överskred referensvärdet på 3 % av BNP 2002. Ekofinrådet antog därför ett beslut i juni 2003 om förekomsten av ett alltför stort underskott i Frankrike och en rekommendation till Frankrike i syfte att avhjälpa denna situation. Ekofinrådet rekommenderade Frankrike att uppnå en påtagligt större förbättring när det gäller det konjunkturrensade saldot under 2003 än den som då planerades, och att med det snaraste få det alltför stora underskottet att upphöra, allra senast 2004.

Mot bakgrund av den fortsatt negativa utvecklingen av de offentliga finanserna i Frankrike och Tyskland beslutade kommissionen i oktober respektive november att gå vidare med förfarandet vid alltför stora underskott för dessa länder. Kommissionen utfärdade därför rekommendationer till beslut av rådet om i vad mån effektiva åtgärder hade vidtagits eller visat sig vara tillräckliga, och rekommendationer till beslut av rådet att förelägga Frankrike och Tyskland att vidta nödvändiga åtgärder för att minska sina underskott. Kommissionen ansåg att Frankrike inte hade vidtagit effektiva åtgär-

der, medan de åtgärder som vidtagits av Tyskland ansågs otillräckliga. Kommissionen rekommenderade att tidsfristen för att eliminera de alltför stora underskotten i Frankrike och Tyskland borde utsträckas från 2004 till 2005, med åberopande av att det skett en oväntad försämring av konjunkturutvecklingen i dessa länder.

Vid sitt möte den 25 november 2003 beslutade Ekofinrådet att avvisa kommissionens rekommendationer om beslut både med motiveringen att konjunkturutvecklingen blivit sämre än väntat och att Frankrikes och Tysklands regeringar gjort åtaganden i fråga om de offentliga finanserna. I stället antog rådet slutsatser med ett beslut om uppskov av förfarandet vid alltför stora underskott, och rådet rekommenderade Frankrike och Tyskland att vidta åtgärder för att komma till rätta med sina alltför stora underskott senast 2005.

I ett uttalande som utfärdades omedelbart efter Ekofinrådets möte den 25 november beklagade ECB-rådet djupt Ekofinrådets beslut. ECB-rådet varnade för att Ekofinrådets underlåtelse att följa de regler och procedurer som förutses i stabilitets- och tillväxtpakten riskerade att underminera trovärdigheten för det institutionella ramverket och tilltro till sunda offentliga finanser i länder i euroområdet. ECB-rådet noterade att Frankrike och Tyskland hade åtagit sig att korrigera de alltför stora underskotten och anmodade de berörda regeringarna att kraftfullt leva upp till sitt ansvar. ECB-rådet påpekade att det var absolut nödvändigt att åtgärder vidtogs för att begränsa negativa effekter på förtroendet. ECB-rådet försäkrade vidare allmänheten om sitt bestående åtagande att upprätthålla prisstabilitet.

Den 28 januari 2004 väckte kommissionen talan vid Europadomstolen mot Ekofinrådets slutsatser av den 25 november 2003 i syfte att söka juridisk klarhet i fråga om tillämpningen av de hithörande bestämmelserna i stabilitets- och tillväxtpakten. ECB delar kommissionens oro över Ekofinrådets slutsatser och respekterar kommissionens beslut att söka juridisk klarhet.

Samma dag meddelade kommissionen att man hade beslutat att ta ett nytt initiativ för att förbättra ramen för ekonomisk styrning i euroområdet, inklusive förändringar av stabilitets- och tillväxtpaktens bestämmelser. ECB-rådet ser i det sammanhanget inget behov av att ändra fördraget och anser att stabilitets- och tillväxtpakten i dess nuvarande form är ändamålsenlig. ECB håller med kommissionen om att tillämpningen av stabilitets- och tillväxtpakten kan förbättras ytterligare, särskilt när det gäller analysen av strukturella saldon och förstärkningen av incitamenten att föra en sund finanspolitik i ekonomiskt goda tider. Dessutom borde de finanspolitiska reglerna göras klarare och lättare att övervaka.

## **1.2 INSTITUTIONELLA FÖRÄNDRINGAR AV EUROPEISKA ORGAN SOM BERÖR ECB**

Den 16 april 2003 undertecknades anslutningsfördraget, som banar väg för en utvidgning av EU med tio nya medlemsstater från och med den 1 maj 2004. Som brukligt efter undertecknandet av ett anslutningsfördrag har företrädare för de anslutande länderna beviljats observatörsstatus i de av gemenskapens institutioner och organ i vilka medlemsstater är representerade. De kommer att bli fullvärdiga medlemmar av dessa institutioner och organ på dagen för anslutningen.

För att säkerställa att Ekonomiska och finansiella kommittén och Kommittén för ekonomisk politik fortsätter att fungera effektivt efter utvidgningen gjordes en översyn av kommittéernas sammansättning och arbetsmetoder under första halvåret 2003. Efter denna översyn ändrade Ekofinrådet stadgarna för dessa två kommittéer den 18 juni 2003. I fråga om Kommittén för ekonomisk politik beslutades att minska det antal medlemmar som varje delegation utser till kommittén. Tidigare kunde medlemsstaterna, kommissionen och ECB vardera utse upp till fyra medlemmar. Inom ramen för den nya stadgan har antalet medlemmar per delegation minskats till två. När det gäller Ekonomiska och finansiella kommittén beslutade

**FÖRFARANDET VID ALLTFÖR STORA UNDERSKOTT**

Förfarandet vid alltför stora underskott fastställer de steg som skall tas för att bedöma och besluta om alltför stora underskott föreligger och se till att dessa korrigeras så snart som möjligt. Det grundas på artikel 104 i fördraget och på rådets förordning (EG) nr 1467/97 av den 7 juli 1997 om påskyndande och förtydligande av tillämpningen av förfarandet vid alltför stora underskott. Den senare utgör en del av stabilitets- och tillväxtpakten.

När andelen av det förväntade eller faktiska underskottet i den offentliga sektorns finanser överstiger ett referensvärde på 3 % av BNP och detta överskridande inte är av liten storlek och tillfälligt, eller om skuldsättningen i den offentliga sektorn i procent av BNP överstiger ett referensvärde på 60 % av BNP och inte minskar i tillräcklig utsträckning, skall kommissionen utarbeta en rapport. Ekonomiska och finansiella kommittén skall yttra sig över denna rapport och om kommissionen anser att det föreligger ett alltför stort underskott skall kommissionen avge ett yttrande till Ekofinrådet. Ekofinrådet skall, på rekommendation av kommissionen, avgöra om det föreligger ett alltför stort underskott. Om Ekofinrådet finner att en medlemsstat uppvisar ett alltför stort underskott ska det rekommendera den berörda medlemsstaten att den korrigerar sitt underskott och inom högst fyra månader vidtar åtgärder. Ekofinrådet fastställer även en tidsfrist för korrigeringen av det alltför stora underskottet, vilken skall slutföras under det år som följer på året då underskottet fastställts om det inte föreligger särskilda omständigheter. Om medlemsstaten vidtar de åtgärder som rådet rekommenderat skall förfarandet vid alltför stora underskott lämnas vilande och kommissionen och Ekofinrådet skall övervaka genomförandet av de åtgärder som vidtagits. Om åtgärderna inte vidtas fattar Ekofinrådet ett beslut som fastslår detta och förelägger, inom en månad efter detta beslut, medlemsstaten att vidta åtgärder för att minska underskottet. Innehållet i detta föreläggande kan skilja sig från det i den tidigare rekommendationen beroende på den utveckling som skett sedan dess. Om dessa åtgärder vidtas skall förfarandet åter lämnas vilande och kommissionen och Ekofinrådet skall övervaka genomförandet av de åtgärder som vidtagits. Om emellertid de erforderliga åtgärderna inte har vidtagits inom som mest två månader, enligt Ekofinrådets fastställda tidsfrister, skall rådet besluta om sanktioner. När Ekofinrådet beslutar att ålägga sanktioner krävs normalt en räntelös deposition. Om det alltför stora underskottet inte har korrigerats inom två år omvandlas depositionen i princip till böter.

Sammanfattningsvis utgörs förfarandet vid alltför stora underskott av tre huvudsteg. För det första att Ekofinrådet antar ett beslut om förekomsten av ett alltför stort underskott och rekommendationer till den berörda medlemsstaten. För det andra ett föreläggande från Ekofinrådet till medlemsstaten att vidta åtgärder för att minska underskottet. Och för det tredje åläggande av sanktioner. Om det vid någon tidpunkt framkommer att medlemsstaten inte genomför åtgärderna eller att åtgärderna är otillräckliga går Ekofinrådet vidare med nästa steg i förfarandet. Möjligheten att bli ålagd sanktioner utgör ett sista incitament för medlemsstaten att så snart som möjligt korrigerar sitt alltför stora underskott.

man däremot att lämna antalet medlemmar i kommittén oförändrat. Medlemsstaterna, kommissionen och ECB kommer fortsatt att utse två medlemmar var. Dessutom kommer de två medlemmar som utses av varje medlemsstat att fortsatt väljas bland högre tjänstemän i den nationella administrationen respektive den nationella centralbanken. Man beslutade emellertid att variera deltagandet i kommitténs sammanträden beroende på vilka frågor som behandlas. När kommittén diskuterar frågor som rör de nationella centralbankernas uppgifter och expertkunskap kommer kommittén att sammanträda i sin ”fullständiga sammansättning”, med alla medlemmar närvarande. Annars kan kommittén sammanträda i sin ”begränsade sammansättning” med enbart medlemmar från de nationella administrationerna, kommissionen och ECB. Kommittén anser det viktigt att tillvarata de nationella centralbankernas expertkunskap och analytiska insikter och att de deltar när frågor som de är ansvariga för behandlas.

Översynen av Ekonomiska och finansiella kommitténs arbetsmetoder gjordes inte bara med hänsyn till utvidgningen, utan även mot bakgrund av EU:s nya strukturer för finansiell reglering, tillsyn och stabilitet (se avsnitt 2 i kapitel 3). När det gäller detta bad Ekofinrådet vid sitt möte den 3 december 2002 Ekonomiska och finansiella kommittén att rapportera till Ekofinrådet i frågor som rör den finansiella stabiliteten. För att uppfylla detta mandat övervakar nu Ekonomiska och finansiella kommittén regelbundet den finansiella stabiliteten. Relevanta personer utanför kommittén, inklusive ordföranden för ECBS kommitté för banktillsyn, deltar vid möten där denna övervakning diskuteras. I februari 2003 inrättade Ekofinrådet Kommittén för finansiella tjänster, som ersätter den f. d. Policygruppen för finansiella tjänster. Kommittén rapporterar till Ekonomiska och finansiella kommittén och har till uppgift att ge råd till Ekofinrådet och kommissionen i en rad finansmarknadsfrågor. ECB har beviljats observatörsstatus i Kommittén för finansiella tjänster.



## 2 INTERNATIONELLA FRÅGOR

ECB och de nationella centralbankerna fortsatte att delta i det monetära, finansiella och ekonomiska samarbete som bedrivs på internationell nivå. Arrangemangen för ECB:s internationella representation förblev oförändrade. Inom EU fortsatte samordningen av internationella makroekonomiska och finansiella frågor inom ramen för Ekonomiska och finansiella kommittén, samt mellan de exekutivdirektörer som representerar EU:s medlemsstater i IMF, inklusive ECB:s observatör.

Den 29 maj 2003 utfärdade Förenta staternas president en exekutivorder som utvidgade till att omfatta ECB de privilegier, undantag och immuniteter som gäller för offentliga internationella organisationer inom ramen för "International Organizations Immunities Act" från 1945. Det skedde efter det att den amerikanska kongressen i november 2002 hade lagstiftat om att denna lag skulle vara tillämplig på ECB. Det nya regelverket bör inte bara säkerställa ett bättre skydd av ECB:s tillgångar i Förenta staterna utan även förbättra möjligheterna att ytterligare förstärka de bilaterala förbindelserna med berörda amerikanska institutioner.

### 2.1 DET INTERNATIONELLA MONETÄRA OCH FINANSIELLA SYSTEMET

#### MULTILATERAL OCH BILATERAL ÖVERVAKNING AV DEN MAKROEKONOMISKA POLITIKEN

ECB fortsatte att regelbundet utbyta information och synpunkter om den ekonomiska utvecklingen och politiken med beslutsfattare utanför euroområdet och med internationella institutioner. ECB:s ordförande deltog tillsammans med ordföranden för Eurogruppen i mötena mellan G7-ländernas finansministrar och centralbankschefer i de delar som rörde global övervakning och växelkurser. ECB:s ordförande deltog också i diskussioner om det ekonomiska läget i världen som hölls i andra fora, som mötena mellan G10-ländernas centralbankschefer, som han för närvarande är ordförande för, och de mellan G10- och G20-ländernas finansministrar och centralbankschefer. Inom IMF deltog ECB:s observatör i dis-

kussionerna i IMF:s exekutivstyrelse om utsikterna för världsekonomin och i de regelbundna granskningar som exekutivstyrelsen gör av den globala ekonomiska utvecklingen och marknadsutvecklingen. Slutligen deltog ECB i arbetet inom OECD:s ekonomisk-politiska kommitté, som inriktades på global ekonomisk utveckling, utsikter och policykrav.

IMF och OECD fortsatte att regelbundet granska den monetära, finansiella och ekonomiska politiken i euroområdet. IMF beslutade att från och med 2003 effektivisera sin granskning av politiken i euroområdet genom att minska antalet heltäckande artikel IV-konsultationer om denna politik från två till en per år. Samtidigt beslutade IMF att fondens tjänstemän även i fortsättningen skulle besöka myndigheter i euroområdet, inklusive ECB, två gånger om året, men att IMF:s exekutivstyrelse skulle hålla diskussioner om resultatet av det andra besöket enbart informellt. Den fullständiga artikel IV-rapporten av IMF-tjänstemän om politiken i euroområdet offentliggjordes i september 2003.

I juli 2003 publicerade OECD sin ekonomiska översikt över euroområdet (Economic Survey of the Euro Area), som granskade den senaste tidens utveckling och utsikter på kort sikt, samt finansiell, monetär och strukturell politik, och också innehöll en undersökning av konkurrenspolitiken på produktmarknaderna. Rapporten, som utarbetats av en grupp tjänstemän vid OECD och bland annat byggde på ett besök på ECB, slutfördes av OECD:s kommitté för granskning av den ekonomiska utvecklingen, där Eurogruppens ordförande, Europeiska kommissionen och ECB tillsammans företrädde EU.

#### ÖVERVAKNING AV UTVECKLINGEN PÅ DE GLOBALA FINANSMARKNADERNA

Utvecklingen på de globala finansmarknaderna övervakas av ett antal internationella organisationer och fora. Under 2003 deltog ECB och de nationella centralbankerna i denna övervakningsverksamhet och lade fram sina egna analyser och synpunkter, särskilt inom Forumet för finansiell stabilitet (Financial Stability Forum,



FSF), den BIS-baserade kommittén för globala finansiella system (Committee on the Global Financial System, CGFS) och OECD:s finansmarknadskommitté.

ECB:s observatör deltog i diskussionerna i IMF:s exekutivstyrelse om IMF:s globala finansiella stabilitetsrapporter. ECB deltog även som medlem eller observatör i det arbete som bedrivs inom en rad internationella institutioner och fora om särskilda aspekter som rör de internationella finansmarknadernas funktion. Inom ramen för FSF granskades frågor som rörde återförsäkringsbranschen, kreditrisköverföringar, redovisnings- och revisionsförfaranden, företagsstyrning och finansiella offshoremarknader. Baselkommittén för banktillsyn fortsatte sitt arbete med nya kapitaltäckningsregler (Basel Capital Accord) (se avsnitt 2 i kapitel 3). Kommittén för globala finansiella system publicerade rapporter om "Credit risk transfer" och "Incentive structures in institutional asset management and their implications for financial markets" och inledde arbete för att undersöka kreditvärderingsföretagens roll på området för organiserad finansiering och utländska direktinvesteringar i finanssektorn i tillväxtmarknadsekonomierna. ECB deltog också i det arbete som bedrevs inom Kommittén för betalnings- och avvecklings-system (CPSS), under ordförandeskap av en ledamot av ECB:s direktion (se avsnitt 4 i kapitel 3).

#### **DET INTERNATIONELLA FINANSIELLA SYSTEMETS UPPBYGGNAD**

ECBS bidrog med egna bedömningar och analyser till de pågående diskussionerna inom IMF och näralligande fora om det internationella finansiella systemets uppbyggnad, både genom direkt deltagande och genom sin medverkan i arbetet för samordning på EU-nivå.

Detta arbete inkluderade att främja ekonomisk och finansiell stabilitet, bland annat genom förbättrade bedömningar av hållbarheten av ett lands skulder och ökad uppmärksamhet åt potentiella brister i balansräkningarna i tillväxtmarknadsekonomierna.

Det internationella samfundet granskade även vilken roll som den institutionella uppbyggnaden spelar för den ekonomiska utvecklingen. I detta sammanhang förde G20-gruppen en diskussion om den roll som den institutionella uppbyggnaden spelar inom finanssektorn, på grundval av fallstudier som utarbetats av ett antal G20-medlemmar, inklusive ett bidrag från ECB om erfarenheter av finansiell integration inom EU.<sup>2</sup>

När det gäller frågan om en ordnad lösning på finansiella kriser i tillväxtmarknadsekonomierna slutförde IMF översynen av sin utlåningspolitik, det vill säga regelverket för att fastställa nivån på det finansiella stöd som kan ges till ett medlemsland med betalningsbalanssvårigheter. IMF:s exekutivstyrelse enades om ett antal procedurkrav och omfattande kriterier som ger tillgång till fondens utlåning utöver de normala gränserna, i proportion till medlemslandets kvot i IMF.

Diskussionerna om förfarandena för att underlätta en snabb och ordnad omstrukturering av låntagarländerns skulder fortsatte. ECBS ansåg att ytterligare framsteg är önskvärda när det gäller de tre breda grupper av instrument som har föreslagits.<sup>3</sup> Ett av förslagen gick ut på att modifiera avtalsramarna genom att införa särskilda standardklausuler (Collective Action Clauses, CACs) i obligationskontrakt för att bidra till att lösa samordningsproblem bland långgivarna. Detta förslag håller redan på att genomföras. Under 2003 gjordes stora framsteg mot ett mer omfattande införande av CACs i statsobligationer som ges ut under utländsk lagstiftning. För att föregå med gott exempel beslutade EU:s medlemsstater att i förekommande fall införa sådana klausuler vid sina emissioner. Det andra förslaget gick ut på att införa Sovereign Debt Restructuring Mechanism, SDRM, ett slags internationellt konkursförfarande som skulle ha införlivats i interna-

2 "Globalisation: The role of institution building in the financial sector – The EU experience", ECB, november 2003.

3 För närmare information se artikeln med rubriken "Crisis resolution in emerging market economies – challenges for the international community" i novemberutgåvan 2003 av ECB:s månadsrapport.

tionell rätt. Vid vårmötet med IMF:s internationella monetära och finansiella kommitté i april 2003 stod det emellertid klart att det inte fanns tillräckligt politiskt stöd för att inrätta ens en förenklad version av en sådan mekanism. I vilket fall som helst återstår att undersöka i vilken omfattning vissa delar av SDRM – till exempel ökad transparens och öppenhet, sammanläggning av olika obligationsutgåvor/skuldinstrument samt inrättande av ett forum för tvistlösning – skulle kunna införas utanför ett rättsligt internationellt regelverk. Ett tredje förslag gick ut på att utveckla en uppförandekod att tillämpas på frivillig basis, som skulle fastställa goda lösningar och riktlinjer för låntagare, långivare och det internationella samfundet. För närvarande fortsätter arbetet med att utarbeta ett förslag till en sådan uppförandekod.

#### **EURONS INTERNATIONELLA ROLL**

Under 2003 fortsatte ECB att analysera eurons internationella roll.<sup>4</sup> ECB vidtog åtgärder för att förbättra statistikrapporteringen och sin analytiska förståelse för hur euron används av hemmahörande utanför euroområdet. Ny statistik gjordes tillgänglig, särskilt i fråga om valutafördelningen i utvalda euroländers utrikeshandel, dagliga valutatransaktioner som avvecklas genom CLS-systemet (Continuous Linked Settlement) och eurons roll på den internationella lånemarknaden.

Under 2003 inledde ECB även arbete för att på mikroekonomisk nivå analysera de marknader där euron mest används av hemmahörande utanför euroområdet. Särskild uppmärksamhet riktades mot City of Londons bidrag till eurons roll på finansmarknaderna utanför euroområdet. Totalt sett bekräftade resultaten av denna översyn att eurons internationella roll stegvis fortsätter att öka, att den kännetecknas av ett starkt regionalt fokus och att den, i viss mån, drivs av euroområdet själv.

Resultaten gav även en tydligare bild av både geografisk fördelning av användarna av euron och omfattningen av eurons internationella roll. I länder som rent geografiskt ligger långt från Europa har aktörer hittills främst använt euron

för lån (emission av skuldförbindelser) och vid valutatransaktioner. Stora amerikanska bolag har varit mycket aktiva i att ge ut eurodenominerade obligationer sedan början av etapp tre av EMU, särskilt i syfte att sprida sin placerarbas. Finanscentra i Förenta staterna och Asien stod tillsammans för en inte helt oväsentlig del av valutatransaktionerna i euro. Det finns tecken på att finansmarknadsaktörerna från vissa av dessa länder brukar använda City of London som en utgångspunkt för sina eurodenominerade finansiella aktiviteter. Enligt marknadskällor ökade asiatiska placerare dessutom sin efterfrågan på obligationer i euro emitterade av hemmahörande utanför euroområdet under 2003, vilket tyder på att eurons betydelse som en internationell placeringsvaluta har ökat. Användningen av euro som en internationell valuta är emellertid mest utbredd i euroområdets grannländer. På finansmarknaderna utanför euroområdet spelar City of London en stor roll. City of Londons andel av den finansiella aktiviteten i euro av hemmahörande utanför euroområdet varierar normalt från en tredjedel till två tredjedelar. Slutligen tyder ytterligare uppgifter från 2003 på att euroområdet i sig är viktigt när det gäller valutans internationella roll, eftersom det är en stor och finansiellt öppen ekonomi. Sedan starten av etapp tre av EMU har placerare i euroområdet i stor utsträckning riktat in sig på och köpt obligationer i euro utgivna av hemmahörande utanför euroområdet. Dessutom belyste det arbete som utfördes under 2003 att banker i euroområdet tillhör de största aktörerna på de eurodenominerade marknaderna i City of London, och bidrar på så sätt avsevärt till eurons roll på finansmarknader utanför euroområdet.

#### **2.2 SAMARBETE MED LÄNDER UTANFÖR EU**

Som en del av sin internationella verksamhet fortsatte ECB under 2003 att utveckla en lång rad bilaterala förbindelser och multilaterala kontakter med länder i flera andra regioner i

<sup>4</sup> Se ECB:s rapport "Review of the international role of the euro", december 2003.

världen. I EU:s geografiska grannskap i vid mening vidareutvecklade ECB samarbetet med Ryssland, Turkiet, Medelhavsområdet, Mellanöstern och Afrika. Dessutom fördjupades förbindelserna med viktiga tillväxtmarknadsekonomier i Asien, Stillahavsområdet och Latinamerika.

I november 2003 inledde Eurosystemet ett tvåårigt projekt för att förse den ryska centralbanken med tekniskt bistånd, finansierat av Europeiska unionen inom ramen för Tacisprogrammet (tekniskt bistånd till de nya oberoende staterna i f.d. Sovjetunionen). Projektet omfattar banktillsyn och reglering av bankverksamhet, inspektioner och auktorisation samt omstrukturering av banker. Det bygger på den stora erfarenhet som nationella centralbanker och tillsynsmyndigheter i EU har på området för banktillsyn. Nio nationella centralbanker<sup>5</sup> och tre tillsynsorgan i EU utanför centralbankerna<sup>6</sup> skall utse experter som under 24 månader kommer att utbilda cirka 400 anställda och chefer vid den ryska centralbanken. Utbildningen kommer att innefatta kurser och seminarier, av vilka de flesta kommer att hållas i Moskva i den ryska centralbankens lokaler, samt studiebesök från experter vid den ryska centralbanken till EU-länder. Projektet samordnas av ECB. Genom detta projekt har Eurosystemet för avsikt att bidra till att ytterligare stärka den ryska centralbankens banktillsynsfunktion som en central insats för att främja mer stabila finansiella förhållanden.

ECB fortsatte sin policydialog på hög nivå med Turkiets centralbank. Turkiet har för närvarande status som kandidatland för anslutning till EU.<sup>7</sup> Diskussionerna med den turkiska centralbanken var inriktade på Turkiets process mot makroekonomisk stabilisering, centralbankens avsikt att införa en formell inflationsmålsstyrning samt den ekonomiska situationen i euroområdet. Utöver policydialogen fortsatte det tekniska samarbetet mellan olika verksamhetsavdelningar vid ECB och den turkiska centralbanken under 2003.

Under de senaste åren har ECB upprättat bilaterala förbindelser med ett antal centralbanker i Medelhavsområdet. I oktober 2003 organiserade ECB, i samarbete med Banca d'Italia, ett tekniskt arbetsseminarium för företrädare för centralbankerna i partnerskapsländerna i Barcelona-processen.<sup>8</sup> Seminariet var en förberedelse för ett seminarium på hög nivå inom Eurosystemet med deltagande av centralbankchefer i Medelhavsområdet, som ägde rum i Neapel i januari 2004. Detta seminarium var inriktat på de ekonomiska och finansiella förbindelserna mellan euroområdet och Medelhavs-länderna, växelkursarrangemang samt reformer inom den finansiella sektorn som belysts av deltagarna i arbetsseminariet.

I Mellanöstern fortsatte ECB att utveckla sina förbindelser med samlingsorganisationen Gulf Cooperation Council (GCC). De sex länder som ingår i GCC<sup>9</sup> har förklarat sin avsikt att införa en gemensam valuta senast 2010. I juni deltog ECB i ett möte i Qatar med GCC:s tekniska kommitté för att förbereda valutaunionen.

Under 2003 fortsatte de bilaterala förbindelserna med skilda centralbanker i Afrika att inriktas på frågor om valutaunioner. Vid flera tillfällen hade ECB tillfälle att bidra till diskussionerna i regionen, på grundval av erfarenheterna av EMU. ECB bjöds in att delta i mötena med Västafrikanska valutaunionens kommitté för institutionell reform<sup>10</sup>, som hölls

5 Deutsche Bundesbank, Banco de España, Banque de France, Central Bank and Financial Services Authority of Ireland, Banca d'Italia, De Nederlandsche Bank, Oesterreichische Nationalbank, Banco de Portugal och Suomen Pankki – Finlands Bank.

6 Rahoitustarkastus från Finland, Finansinspektionen från Sverige och Financial Services Authority från Storbritannien.

7 Vid sitt möte i Helsingfors 1999 beviljade Europeiska rådet Turkiet status som kandidatland för EU-medlemskap. Vid Europeiska rådets möte i Köpenhamn 2002 angav rådet att om Europeiska rådet i december 2004 beslutade att Turkiet uppfyllde de politiska Köpenhamnskriterierna skulle EU utan dröjsmål inleda anslutningsförhandlingar med Turkiet.

8 Algeriet, Cypern, Egypten, Israel, Jordanien, Libanon, Malta, Marocko, den palestinska myndigheten, Syrien, Tunisien och Turkiet.

9 Bahrain, Kuwait, Oman, Qatar, Saudiarabien och Förenade Arabemiraten.

10 Benin, Burkina Faso, Elfenbenskusten, Guinea-Bissau, Mali, Niger, Senegal och Togo.

vid BCEAO (Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest) i Dakar, Senegal. Kommittén, som består av experter från BCEAO, andra centralbanker, nationella administrationer och den akademiska världen, har till uppgift att – utan syfte att påverka det befintliga växelkursarrangemanget – granska BCEAO:s stadgar och det monetära områdets institutionella ramar. Vidare deltog ECB i det möte som ordnades i Accra, Ghana för finansministrarna från det Västafrikanska monetära området<sup>11</sup> för att följa upp utvecklingen mot monetär integration mellan de engelsktalande länderna i regionen. ECB deltog också vid det årliga mötet med centralbankscheferna inom "Macroeconomic and Financial Management Institute of Eastern and Southern Africa" i Basel, där centralbankschefer från tolv afrikanska länder samlades. I detta forum diskuterades befintliga regionala projekt för valutaunioner i Afrika samt de lärdomar om monetär integration som kan dras från EMU.

Under året stärktes de bilaterala förbindelserna med Ostasien ytterligare, inte minst genom ett besök av en direktionsledamot i Korea, Japan och Indonesien. ECB deltog dessutom i det femte mötet mellan finansministrarna från ASEM-länderna (Asien-Europa) på Bali i juli 2003. ECB:s bidrag inriktades på ekonomisk integration i den ostasiatiska regionen, centralbankernas roll i krishantering och Europas erfarenheter av reglering och samarbete för att upprätthålla finansiell stabilitet.

Under 2003 blev ECB "samarbetsmedlem" i CEMLA (Centre for Latin American Monetary Studies) efter att ha deltagit i allt fler av CEMLA:s konferenser och möten sedan 1999. Ett av CEMLA:s huvudsyften är att främja en bättre kunskap om finansiella frågor i Latinamerika och Västindien, samt att informera om utvecklingen beträffande regional och internationell penning- och finanspolitik. CEMLA tog även initiativet till ett projekt för att främja konvergens på lägre regional nivå.

<sup>11</sup> Gambia, Ghana, Guinea, Nigeria och Sierra Leone.







## KAPITEL 5

# ANSVARSSKYLDIGHET



## I ANSVARIGHET INFÖR ALLMÄNHETEN

Under de senaste decennierna har centralbankers oberoende framträtt som ett viktigt institutionellt inslag i industriländernas ramverk för den ekonomiska politiken. Beslutet att göra centralbanker oberoende från politiskt inflytande är fast förankrat i historisk erfarenhet, ekonomisk teori och empiriska belägg, som visar att oberoende främjar upprätthållandet av prisstabilitet och således bidrar till den allmänna ekonomiska välfärden.

I ett demokratiskt samhälle är det dessutom självklart att myndigheterna måste vara ansvariga inför allmänheten, från vilken de ytterst erhåller sitt mandat och oberoende. Ansvarighet innebär en rättslig och institutionell skyldighet för en oberoende centralbank att tydligt och ingående redogöra för sina beslut till medborgarna och deras valda företrädare, varmed centralbanken hålls ansvarig för att målen uppnås.

Fördraget, i vilket ECBS uppgifter och mål fastställts, har ratificerats av alla EU:s medlemsstater i enlighet med deras nationella konstitutionella krav. Följaktligen har de europeiska medborgarna gett ECBS uppgiften att upprätthålla prisstabilitet och att, utan att åsidosätta detta huvudmål, stödja den allmänna ekonomiska politiken i gemenskapen. Samtidigt innehåller fördraget tydliga krav på rapportering som gör det möjligt för den europeiska allmänheten och deras valda företrädare att hålla ECB ansvarig för att dessa mål uppfylls. Denna institutionella struktur har bekräftats av konventen om Europas framtid och införlivats i utkastet till Fördraget om upprättande av en konstitution för Europa (se avsnitt 1 i kapitel 4).

Från första början har ECB erkänt den grundläggande betydelsen av sin ansvarsskyldighet och upprätthåller därför en regelbunden dialog med Europas medborgare och deras valda företrädare. Detta åtagande speglas bland annat i de många offentliga tal som ledamöter av ECB-rådet höll runt om i euroområdet under 2003. Sådana kontakter med de europeiska medborgarna gör det möjligt för Eurosystemet att redo-

göra för ECB-rådets beslut och att direkt ta upp olika frågor och angelägenheter.

Utöver dessa direkta kontakter med Europas medborgare föreskriver fördraget ett antal rapporteringsskyldigheter för ECB, inbegripet en årsrapport – som riktas till Europaparlamentet, rådet, kommissionen och Europeiska rådet. Andra rapporteringskrav inbegriper offentliggörandet av en kvartalsrapport och en veckobalansräkning. ECB går mycket längre än dessa krav genom att offentliggöra omfattande månadsrapporter. På institutionell nivå spelar Europaparlamentet en framträdande roll med avseende på ECB:s ansvarighet (se avsnitt 2 i detta kapitel).

Ansvarighet är i flera avseenden nära besläktat med öppenhet. Öppenhet innebär inte bara att offentliggöra information, utan även att strukturera denna information så att allmänheten kan förstå den. Öppenhet underlättar processen att hålla centralbankerna ansvariga för sin verksamhet. ECB anser att öppenhet är en central komponent i den penningpolitiska verksamheten. Öppenhet innebär att centralbankerna tydligt måste redogöra för hur de tolkar och genomför sina uppgifter. Detta gör det lättare för allmänheten att följa och bedöma hur centralbanken uppfyller sina mål. Öppenhet kräver också att centralbanken beskriver både de analysramar som används i den interna beslutsprocessen och vid bedömningen av det ekonomiska läget och av den logiska grunden för dess penningpolitiska beslut. Öppenheten ökar betydligt genom en offentligt uttalad penningpolitisk strategi. I enlighet med dessa överväganden tillkännagav ECBS sin penningpolitiska strategi 1998. Denna strategi bekräftades och klargjordes i maj 2003 efter en ingående utvärdering av ECB-rådet (se avsnitt 1 i kapitel 1). ECB gav därmed allmänheten en tydlig måttstock mot vilken ECB:s resultat kan mätas.

Det finns flera skäl till varför öppenhet kan bidra till att göra penningpolitiken mer effektiv. För det första kan en centralbank främja sin trovärdighet genom att vara tydlig i tolkningen av sitt mandat och om hur den går tillväga för

att uppfylla detta. När en centralbank uppfattas som beslutför och kapabel att uppfylla sitt mandat underlättar det en förankring av förväntningarna om den framtida prisutvecklingen. Om i sin tur förväntningarna är väl förankrade på den nivå som är förenlig med prisstabilitet minskar risken för att de ekonomiska aktörerna avviker från antagandet om prisstabilitet vid löne- och prisbildningen. Dessutom minskar risken för en inflationistisk eller deflationistisk pris-lönespiral.

För det andra skapar ett kraftfullt åtagande i fråga om öppenhet självdisciplin hos beslutsfattare vilket i sin tur bidrar till att säkerställa konsekventa politiska beslut och förklaringar över tiden. Genom att göra det enklare för allmänheten att granska penningpolitiska beslut ökar incitamenten för de beslutsfattande organen att uppfylla sina mandat på ett lämpligt och konsekvent sätt.

För det tredje, genom att offentliggöra sin penningpolitiska strategi och regelbundet rapportera om sin bedömning av den ekonomiska utvecklingen, ger centralbanken vägledning till marknaden så att förväntningarna kan utformas på ett effektivare och mer korrekt sätt. Detta hjälper de finansiella marknaderna att bättre förstå hur penningpolitiken reagerar på den ekonomiska utvecklingen och således kunna förutse den allmänna inriktningen på penningpolitiken på medellång sikt. Detta bör i sin tur bidra till en lugn utveckling på de finansiella marknaderna.

För att säkerställa ansvarighet och öppenhet utnyttjar ECB en bred uppsättning kommunikationsverktyg som går långt utöver de rapporteringskrav som fastställs i fördraget och som närmare redogörs för i kapitel 6.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> För en mer ingående diskussion om ansvarighet och öppenhet se ECB:s Monthly Bulletin från november 2002.

## 2 ANSVARIGHET INFÖR EUROPAPARLAMENTET

### 2.1 ÖVERSIKT AV FÖRBINDELSERNA MED EUROPAPARLAMENTET UNDER 2003

I enlighet med artikel 113 i fördraget fortsatte ECB att regelbundet rapportera till Europaparlamentet om sina penningpolitiska beslut samt beslut inom andra områden. Liksom under tidigare år skedde den regelbundna dialogen mellan ECB och Europaparlamentet främst inom ramen för de kvartalsvisa utfrågningarna av ECB:s ordförande inför Europaparlamentets utskott för ekonomi och valutafrågor. Dessutom inbjöds ECB:s ordförande till Europaparlamentets plenarsammanträde för att överlämna ECB:s årsrapport för 2002.

Som brukligt inbjöds dessutom även andra direktionsledamöter till Europaparlamentet för att utbyta åsikter i en rad frågor. I april 2003 lade ECB:s vice ordförande fram årsrapporten för 2002 för utskottet för ekonomi och valutafrågor. I mars framträdde Otmar Issing inför utskottet för ekonomi och valutafrågor för diskussioner om det ekonomiska läget och om utkastet till de allmänna riktlinjerna för den ekonomiska politiken för perioden 2003–2005.

Utöver sina skyldigheter enligt fördraget fortsatte ECB att på frivillig basis besvara skriftliga frågor från ledamöter av Europaparlamentet som rörde uppfyllandet av ECB:s uppgifter.

Slutligen bör även Europaparlamentets roll vid utnämningen av en ny ordförande och andra ledamöter till ECB:s direktion nämnas. Enligt artikel 112 i fördraget skall Europaparlamentet höras om kandidaterna innan de utses genom överenskommelse mellan medlemsstaternas regeringar på stats- eller regeringschefsnivå. I syfte att förbereda sina yttranden bjöd Europaparlamentet in Jean-Claude Trichet och Gertrude Tumpel-Gugerell att framträda inför utskottet för ekonomi och valutafrågor för att lägga fram sina åsikter och besvara frågor från utskottets ledamöter. Efter dessa utfrågningar godkändes båda utnämningarna vid Europaparlamentets plenarsammanträde.

### 2.2 ECB:S STÅNDPUNKT I VALDA FRÅGOR SOM DISKUTERATS VID MÖTEN MED EUROPAPARLAMENTET

Även om de utfrågningar som ägde rum inför utskottet för ekonomi och valutafrågor omfattade en lång rad områden, diskuterades i första hand ECB:s penningpolitiska beslut och den bedömning av den ekonomiska och monetära utvecklingen som låg till grund för dessa beslut. Följande avsnitt redogör för andra viktiga frågor som togs upp av Europaparlamentet samt påminner om ECB:s synpunkter. Flera av dessa frågor behandlades även i Europaparlamentets resolution av den 3 juli 2003 om ECB:s årsrapport för 2002.

#### REFORM AV OMRÖSTNINGSREGLERNA I ECB-RÅDET

I enlighet med artikel 10.6 i ECBS-stadgan överlämnade ECB den 3 februari 2003 en rekommendation till EU-rådet om en ändring av omröstningsreglerna i ECB-rådet (se avsnitt 1 i kapitel 8 för närmare information). I ovan nämnda artikel föreskrivs dessutom att Europeiska kommissionen och Europaparlamentet skall höras innan EU-rådet fattar beslut. I februari 2003 överlämnade ECB:s ordförande rekommendationen till utskottet för ekonomi och valutafrågor. Under den debatt som följde kritiserades rekommendationen.

I sitt betänkande av den 13 mars 2003 avvisade Europaparlamentet ECB:s rekommendation och föreslog att ett nytt förslag skulle utarbetas. Under tiden behålls nuvarande regler vilket innebär att alla nationella centralbankschefer i euroområdet har rösträtt i ECB-rådet.

I mars 2003 antog Europeiska unionens råd, i sin sammansättning av stats- eller regeringschefer, enhälligt de nya omröstningsreglerna i ECB-rådet och antog därmed ECB:s rekommendation. Reformen av omröstningsreglerna kommer att träda i kraft sedan de ratificerats av alla medlemsstater i enlighet med deras respektive konstitutionella krav. De nya omröstningsreglerna kommer att tillämpas så snart antalet nationella centralbankschefer i ECB-rådet är fler än 15.

## UTVÄRDERING AV ECB:S PENNINGPOLITISKA STRATEGI

Ordföranden rapporterade till Europaparlamentet om resultatet av ECB-rådets utvärdering av ECB:s penningpolitiska strategi (för närmare information se avsnitt 1 i kapitel 1). Flera ledamöter av utskottet för ekonomi och valutafrågor välkomnade bekräftelsen och klagörandet av strategin, särskilt i fråga om definitionen av prisstabilitet, och ansåg att den säkerställde kontinuitet i ECB:s politik. Andra ledamöter tog upp frågan huruvida ECB:s penningpolitiska strategi var symmetrisk när det gäller att undvika både inflation och deflation, och huruvida ECB:s definition av prisstabilitet tar tillräckligt hänsyn till potentiella mätfel i HIKP.

Ordföranden förklarade att ECB skulle fortsätta att vara vaksam i fråga om att undvika både inflation och deflation. I detta hänseende säkerställer det senaste klagörandet att ECB-rådet, i syfte att upprätthålla prisstabilitet, har som mål att inflationstakten skall ligga under, men nära 2 %, i årlig ökningstakt enligt HIKP på medellång sikt, en betydande och tillräcklig säkerhetsmarginal mot risken för deflation. Han tillade att även om det fortfarande finns osäkerhet om storleken på mätfelen i euroområdet, pekade tillgängliga undersökningar på att det med all sannolikhet var begränsat. Genom att tydliggöra att prisstabilitet skall upprätthållas på medellång sikt tog ECB hänsyn till att en centralbank inte kan finjustera inflationsutvecklingen över korta tidsrymder och att inflationen därför tillfälligt skulle kunna avvika från den nivå som är förenlig med prisstabilitet.

I sin resolution om ECB:s årsrapport för 2002 välkomnade Europaparlamentet utvärderingen av ECB:s penningpolitiska strategi och sade att man trodde att "klagörandena kommer att öka den strategins ändamålsenlighet för de kommande åren".

## ANSVARIGHET OCH ÖPPENHET

Ansvarighet och öppenhet var åter en fråga som dominerade åsiktsutbytena mellan ECB och Europaparlamentet. Båda institutionernas åsikter förblev i allt väsentligt oförändrade. I sin

resolution om ECB:s årsrapport för 2002 utrepade Europaparlamentet sitt krav på att både protokollen från och röstfördelningen vid ECB-rådets sammanträden skall offentliggöras.

Ordföranden påminde om att ECB:s policy i dessa frågor speglade den särskilda institutionella miljö där ECB verkar, där penningpolitiska beslut tas på euroområdesnivå och de enskilda medlemsstaterna fortfarande själva till stor del ansvarar för den ekonomiska politiken. Med tanke på att denna ordning utgör en risk för att ledamöterna av ECB-rådet skall betraktas som nationella företrädare, har ECB beslutat att inte offentliggöra någonting som skulle kunna avslöja – eller leda till spekulationer om – hur de enskilda ledamöterna röstar. Detta skulle bidra till att säkerställa att ECB-rådets beslut även i fortsättningen togs uteslutande från ett euroområdesperspektiv. ECB:s strategi bidrar även till att rikta allmänhetens uppmärksamhet på resultaten av politiska överväganden snarare än på hur enskilda ledamöter röstar. På så sätt säkerställs tydliga budskap, vilket ökar effektiviteten och förutsägbarheten i dess penningpolitiska beslut. Slutligen påminde ordföranden om att de kommunikationskanaler som ECB valt, särskilt de presskonferenser som hålls varje månad i direkt anslutning till ECB-rådets möten, gör att ECB-rådets beslut blir tillgängliga för allmänheten mycket tidigare än vad som skulle bli fallet vid offentliggörandet av protokoll.

Mer allmänt underströk ordföranden att åsiktsutbytena med Europaparlamentet noggrant bedömdes och beaktades under överläggningar i ECB:s beslutsfattande organ. Ordföranden nämnde t.ex. offentliggörandet av de ekonomiska bedömningar som görs av ECB:s ekonomiska experter, vilket man började med efter en begäran från Europaparlamentet. Faktum är att ECB kommer att fortsätta att söka efter vägar för att öka sin ansvarighet och öppenhet närhelst uppfyllandet av dess mål så tillåter.

### **EURONS INTERNATIONELLA ROLL OCH EUROORÅDETS EXTERNA REPRESENTATION**

Ett annat område som Europaparlamentet fäste stor vikt vid under 2003 var eurons internationella roll och euroområdet externa representation. Flera ledamöter av utskottet för ekonomi- och valutafrågor efterfrågade en mer aktiv politik för att i högre grad bidra till ökad användning av den gemensamma valutan på internationell nivå, till exempel som faktureringsvaluta vid import av varor och energileveranser till euroområdet. I sin resolution om euroområdets roll i världsekonomin och om införandet av sedlar och mynt i euro, som utfärdades den 3 juli 2003, föreslog Europaparlamentet vidare att man skulle utse en enda representant för euroområdet som skulle ges "ett brett mandat att agera på euroområdets vägnar i alla viktiga multilaterala finansiella och ekonomiska fora". Enligt Europaparlamentet skulle denna roll kunna utövas av en vice ordförande för Europeiska kommissionen med ansvar för ekonomiska och penningpolitiska frågor.

Ordföranden erinrade om att enligt ECB var eurons internationella roll i huvudsak marknadsstyrd. Till följd av detta varken uppmunttrade eller motverkade ECB användningen av euron av hemmahörande utanför euroområdet. Samtidigt sade ordföranden även att den gemensamma valutans internationella roll gradvis hade ökat de senaste åren. Han delade Europaparlamentets åsikt om att det fanns ett behov av att förbättra statistikunderlaget för övervakningen av den internationella användningen av euron, ett mål som ECB aktivt bidrog till och som även behandlades i dess rättsliga yttranden.

I fråga om euroområdets externa förbindelser underströk ordföranden att när det gällde euron skulle ECB fortsätta att agera i egenskap av den institution som internationellt företrädde euroområdet, i överensstämmelse med dess behörighetsområde enligt fördraget. Enligt ECB:s mandat är ECB, företrädd av ledamöterna av dess beslutsfattande organ, den enda externa rösten för euroområdet i alla frågor som rör den gemensamma penningpolitiken, en roll

som även har bekräftats av konventet om Europas framtid.





**Konstnär**

Gérard Garouste

**Titel**

La du gne et le p nitent, 1998

**Material**

Olja på duk

**Format**

195 x 160 cm





## **KAPITEL 6**

# **EXTERN KOMMUNIKATION**

## I KOMMUNIKATIONSPOLICY

Kommunikation är en integrerad del av ECB:s penningpolitik och av fullgörandet av dess andra uppgifter. I sin kommunikation med allmänheten, medier och särskilda målgrupper – som finansmarknadsaktörer – söker ECB att bidra till effektivitet och trovärdighet i penningpolitiken. Ett annat mål är att utförligt redovisa sin verksamhet, vilket beskrivs mer ingående i kapitel 5. För att kunna nå dessa mål måste ECB vara öppen och transparent. Den måste öka allmänhetens kunskap om och förståelse för dess uppgifter och politik, liksom för dess nära samarbete med Eurosystemets nationella centralbanker.

ECBS kommunikationsinsatser riktar sig till målgrupper i EU med särskild tyngd på euroområdet. Det är därför viktigt att ECBS kan vända sig till en rad olika regionala och nationella målgrupper på deras egna språk och i deras egna miljöer. I detta sammanhang är ECBS decentraliserade ramverk av avgörande betydelse för att säkerställa en väl avpassad spridning av information till allmänheten och intresserade parter. Kommunikationsexperter från ECB och de nationella centralbankerna utbyter regelbundet åsikter i syfte att samordna sina insatser.

Med tanke på EU:s framtida utvidgning har ECBS kommunikationsinsatser dessutom i allt högre grad riktats mot målgrupper i de anslutande länderna. ECB har ett nära samarbete med de anslutande ländernas nationella centralbanker, och vidgar på så sätt den geografiska räckvidden för dess externa kommunikation.

## 2 KOMMUNIKATIONSVERKTYG

ECB använder sig av en rad kommunikationsverktyg för att nå ovan nämnda mål. De viktigaste kommunikationskanalerna är de presskonferenser som ECB:s ordförande och vice ordförande håller varje månad och som utgör ett grundläggande verktyg för kommunikation i realtid, samt månadsrapporten och årsrapporten. Presskonferenserna och månadsrapporten används för att redogöra för ECB:s bedömning av den ekonomiska utvecklingen och för att på ett tydligt och snabbt sätt förklara de penningpolitiska besluten. ECB förblir en av de centralbanker i världen som är mest öppen för insyn. Principerna om en regelbunden och detaljerad förklaring av ECB:s politik, bedömningar och beslut i realtid, som infördes 1999, utgör unika, öppna och transparenta principer för centralbankers kommunikation.

Även årsrapporten har stor betydelse eftersom det är en av ECB:s publikationer som föreskrivs i stadgan och riktas till Europaparlamentet, EU-rådet, Europeiska kommissionen och Europeiska rådet. Årsrapporten sammanfattar ECBS verksamhet och ger en översikt över penningpolitiken både under föregående och innevarande år, och bidrar på så sätt till att hålla ECB ansvarig för dess verksamhet.

Månadsrapporten innehåller även artiklar som ger information om utvecklingen på lång sikt, om allmänna centralbanksfrågor och om de analytiska verktyg som Eurosystemet använder i sin penningpolitiska strategi. En förteckning över artiklar publicerade under 2003 finns i slutet av månadsrapporten. I januari 2004 publicerades månadsrapporten för första gången i sin nya utformning. Denna nya utformning ligger till grund för en översyn av utformningen på andra publikationer och kommer så småningom att leda till en ny layout för alla ECB-publikationer.

En gång i kvartalet framträder ECB:s ordförande inför Europaparlamentets utskott för ekonomi och valutafrågor för att redogöra för ECB:s penningpolitik och besvara frågor, och en gång om året framträder ordföranden inför

Europaparlamentet vid dess plenarsammanträde. Även andra ledamöter av ECB:s direktion bjuds in att framträda inför utskottet (se avsnitt 2 i kapitel 5).

Tal av och intervjuer med ledamöter av ECB:s beslutsfattande organ utgör också viktiga kommunikationsverktyg.

Dessutom, och som en del av sin regelbundna rapportering till finanssektorn och allmänheten, publicerar ECB pressmeddelanden om relevanta beslut i ECB-rådet, om särskilda studier utförda av ECB och om andra ämnen av betydelse.

Dialogen med aktörerna på finansmarknaden och med andra intresserade parter formaliseras ibland genom offentliga samråd. Under 2003 utnyttjades detta instrument för att ta emot synpunkter om betalningssystem och system för avveckling av värdepapper, samt om Eurosystemets ramverk för godtagbara säkerheter (se kapitel 2).

ECB bidrar dessutom till spridningen av forskningsresultat på hela området för den verksamhet som bedrivs av centralbanker genom att publicera arbetsrapporter (Working Papers) och tillfälliga skrifter (Occasional Papers) och genom att organisera akademiska konferenser, seminarier och workshops. Under 2003 inbegrep detta främst seminariet "Seminar on Banknote Substrate" (om olika ingredienser som ingår i sedlar), konferensen "Private and public sector challenges in the payment system" som organiserades av ECB och G10-gruppens kommitté för betalnings- och avvecklingssystem, "Insolvency Symposium" som organiserades tillsammans med BIS, konferensen "Prices, Productivity and Growth" som organiserades tillsammans med Banco de España, konferensen "Euro Area Business Cycle Network", "International Research Forum on Monetary Policy" i Washington D.C. och flera andra workshops som organiserades tillsammans med akademiska sammanslutningar och nationella centralbanker i euroområdet.

Alla dokument som ECB publicerar återfinns på ECB:s webbplats (www.ecb.int), som också fungerar som kontaktpunkt för frågor från allmänheten och som plattform för lansering av offentliga samråd. Antalet besökare på webbplatsen har ökat kraftigt de senaste åren. I synnerhet har menyvalen "Statistik", "Pressmeddelanden" och "Lediga jobb" många besökare. Under 2003 började ECB bygga om sin webbplats för att underlätta sökningar efter särskilda dokument och göra det enklare att navigera mellan olika avdelningar. Ett annat viktigt syfte var att öka webbplatsens tillgänglighet, inte

bara för experter utan även för allmänheten och funktionshindrade användare. Lanseringen av den nya webbplatsen planeras ske under andra kvartalet 2004.

ECB är öppen även i ordets rätta bemärkelse genom att ta emot besöksgrupper i sina lokaler i Frankfurt. Under 2003 tog ECB emot mer än 7 000 besökare som fick information i form av föreläsningar av och presentationer från anställda vid ECB. Merparten av dessa besökare var studerande såväl av ekonomi som av andra samhällsvetenskapliga ämnen.

### 3 KOMMUNIKATIONSFRÅGOR UNDER 2003

Några av de viktigaste kommunikationsfrågorna under 2003 var följande:

- Utvärderingen av den penningpolitiska strategin. ECB-rådet bekräftade den penningpolitiska strategin och klargjorde vissa av dess element (se avsnitt 1 i kapitel 1).
- Penningpolitikens inriktning (se avsnitt 2 i kapitel 1).
- ECB:s syn på utvecklingen av de offentliga finanserna i euroområdet (se avsnitt 2 i kapitel 1).
- Penningpolitiska transaktioner. Efter ett offentligt samrådsförfarande antogs ett antal ändringar i det penningpolitiska styrsystemet som trädde i kraft under första kvartalet 2004 (se avsnitt 1 i kapitel 2).
- Förfalskning av eurosedlar. ECB fortsatte att regelbundet informera allmänheten om utvecklingen i fråga om förfalskningar av eurosedlar (se avsnitt 3 i kapitel 2).
- ECB:s yttrande över utkastet till Fördrag om upprättande av en konstitution för Europa (se avsnitt 1 i kapitel 4).
- Tillsynsfrågor och finansiell stabilitet, i synnerhet ECB:s deltagande i arbetet med de nya kapitaltäckningsreglerna ("Basel II") (se kapitel 3).
- ECB-rådets ståndpunkt om växelkursfrågor rörande de anslutande länderna i EU (se avsnitt 1 i kapitel 7).
- Samarbete med centralbankerna i de anslutande länderna och utvecklingen av en arbetsrelation med medierna i dessa länder (se kapitel 7).
- Framtagning av ny och förbättrad penning- och bankstatistik (se kapitel 2).
- Organisatoriska frågor som rör ECB, särskilt förberedelserna inför ECB:s nya huvudkontor samt åtgärder för att stärka en väl fungerande intern organisation (se ruta 12 och avsnitt 2 i kapitel 8).

### ECB:S VERKSAMHETSMÅL

I augusti 2003 antog direktionen ECB:s verksamhetsmål. Detta mål anses grundläggande både för ECB:s interna och externa kommunikation. Införandet av ett verksamhetsmål ingår i ansträngningarna för att ytterligare stärka ECB:s väl fungerande interna organisation (se avsnitt 2 i kapitel 8). Verksamhetsmålet lyder som följer:

*”Europeiska centralbanken och de nationella centralbankerna utgör tillsammans Eurosystemet, euroområdet centralbanksystem. Det huvudsakliga målet för Eurosystemet är att upprätthålla prisstabilitet: att skydda eurons värde.*

*”Vi i Europeiska centralbanken har åtagit oss att utföra alla oss ålagda centralbanksuppgifter på ett effektivt sätt. I det arbetet eftersträvar vi högsta möjliga integritet, kompetens, effektivitet och tydlighet.”*

I fyra korta meningar uttrycker detta verksamhetsmål själva essensen i ECB. I den första meningen erkänns ECB:s centrala förhållande till euroområdets nationella centralbanker. I den andra meningen framhävs det huvudmål som fördraget ålägger Eurosystemet. Förutom detta huvudmål, utför ECB en rad andra uppgifter och verksamheter för att uppfylla sitt mandat, vilket speglas i den tredje meningen. I den fjärde och sista meningen belyses de värden som anställda vid och ledningen för ECB anser betydelsefulla för utförandet av sina uppgifter. I en enkät fick anställda vid ECB möjlighet att påverka valet av de värden som skulle ges en framträdande plats. Alla anställda ombads att rangordna ett antal värden enligt deras betydelse för ECB:s arbete. Resultaten av denna enkät gav ett direkt bidrag till utarbetandet av verksamhetsmålet.

**Konstnär**  
Árpád Szabados  
**Titel**  
Untitled, 1995  
**Material**  
Mixed media på duk  
**Format**  
120 × 90 cm





## KAPITEL 7

# EUROPEISKA UNIONENS UTVIDGNING

Den 16 april 2003 undertecknade de tio anslutande länderna –Tjeckien, Estland, Cypern, Lettland, Litauen, Ungern, Malta, Polen, Slovenien och Slovakien – och EU:s nuvarande 15 medlemsstater anslutningsfördraget vid Europeiska rådets informella möte i Aten. I ytterligare två länder – Bulgarien och Rumänien – fortsätter anslutningsförhandlingarna med målet att bli medlemmar i EU 2007.<sup>1</sup> I anslutningsfördraget fastställs ramarna och villkoren för EU:s utvidgning till 25 medlemsstater. Alla nuvarande och nya medlemsstater har ratificerat fördraget. Som en del av ratificeringsprocessen organiserade samtliga anslutande länder förutom Cypern folkomröstningar: dessa nio länder röstade för en anslutning till EU, åtta av dem med stor majoritet.

Vid anslutningen kommer de tio länderna att gå med i EMU med status som ”medlemsstater med undantag” (länder som ännu inte har infört euron) och deras centralbanker kommer att bli en del av ECBS. När dessa länder bedöms uppfylla en hög grad av varaktig konvergens i enlighet med Maastrichtkriterierna<sup>2</sup>, kommer de att införa euron, och deras nationella centralbanker kommer att bli en del av Eurosystemet.

Under 2003 fortsatte Eurosystemet att vara engagerat i anslutningsprocessen inom alla sina behörighetsområden. En dialog fördes om policyfrågor och tekniska frågor i syfte att hjälpa centralbankerna i de anslutande länderna att förbereda sig för integration i ECBS och, i ett senare skede, Eurosystemet. I denna policydialog togs ett antal bilaterala kontakter med de anslutande ländernas centralbanker för att diskutera penning- och växelkurspolitik och andra centralbanksfrågor. Huvudsyftet var att försöka förbättra den ömsesidiga förståelsen för de kommande utmaningarna. Dessutom har ECB fortsatt att medverka i den ”makroekonomiska dialogen” mellan EU och kandidatländerna<sup>3</sup> och lade i november 2003 fram en rapport till Ekonomiska och finansiella kommittén om makroekonomiska utmaningar och utmaningar i fråga om den finansiella stabiliteten i de anslutande länderna. Slutligen, i mars 2004, hölls ett

högnivåseminarium om anslutningsprocessen i Paris med alla centralbanker i ECBS och anslutningsländerna. Vid detta seminarium diskuterades bland annat penning- och växelkurspolitik och hur ERM2 fungerar rent praktiskt.

När det gäller tekniskt samarbete intensifierade Eurosystemet under 2003 sitt stöd till de anslutande ländernas centralbanker för att hjälpa dem att förbereda sig för ett medlemskap i ECBS och Eurosystemet. Denna verksamhet inriktades främst på statistik, rättsliga frågor, betalningssystem, penningpolitiska frågor och operativa frågor, men omfattade även andra centralbanksfrågor som stabilitet och finansiell tillsyn, sedlar, internrevision och informationsteknik.

I detta kapitel ges en översikt över den senaste tidens ekonomiska, finansiella och rättsliga utveckling i de anslutande länderna och redogörs mer i detalj för några av de förberedande verksamheter som Eurosystemet genomfört inför anslutningen.

1 Termen ”anslutningsländer” avser de tio anslutande länderna och två andra länder, Bulgarien och Rumänien, som redan har inlett anslutningsförhandlingar med målet att bli medlemmar i EU 2007.

2 Se artikel 121.1 i Fördraget om upprättandet av Europeiska gemenskapen.

3 Termen ”kandidatländer” avser de 12 anslutningsländerna och Turkiet.

# I HUVUDDRAG I DEN EKONOMISKA OCH FINANSIELLA UTVECKLINGEN SAMT POLICYFRÅGOR

Under 2003 fortsatte Eurosystemet att övervaka den ekonomiska och finansiella utvecklingen i de anslutande länderna. De väsentligaste ekonomiska frågorna för Eurosystemet var inflationsutvecklingen, penning- och växelkurspolitiken, den ekonomiska tillväxten samt den reala konvergensen, betalningsbalansutvecklingen och utvecklingen av de offentliga finanserna. Övervakningen av finansmarknaderna omfattade utvecklingen inom både banksektorn och på obligations- och aktiemarknaderna.

## 1.1 DEN EKONOMISKA UTVECKLINGEN

### INFLATION

Inflationstakterna i de anslutande länderna har minskat anmärkningsvärt snabbt de senaste åren. Den genomsnittliga inflationen har nu minskat från de tvåsiffriga tal som noterades i slutet av 1990-talet till en nivå som ligger nära den i euroområdet. I början av 2003 låg den genomsnittliga inflationen till och med under nivån i euroområdet. Mot slutet av 2003 noterades en ökning i inflationstakterna till något över nivåerna i euroområdet. Framgångarna med att få ner inflationen fortsatte emellertid att variera mellan olika länder. Medan vissa länder noterade mycket låg inflation och, i några fall, till och med tillfälliga sänkningar av den allmänna prisnivån, är processen för att få ner inflationen ännu inte avslutad i andra.

Den betydande allmänna nedgången i inflationen var främst en följd av att politiken lagts upp med en tydlig inriktning på att bekämpa inflationen. Tillfälliga faktorer spelade emellertid också en viktig roll, särskilt konjunkturutvecklingen, de eftersläpande effekterna av kraftiga apprecieringar av växelkursen gentemot euron, ett visst fall i energipriserna och lägre livsmedelspriser. I takt med att inflationstrycket dämpades fortsatte styrräntorna att falla i de flesta av de anslutande länderna under 2003.

Det kommer emellertid att bli en verklig utmaning att hålla kvar inflationen på så låga nivåer. Flera faktorer kan leda till ett ökat inflationstryck, vilket i sin tur skulle göra ekonomi-

erna sårbara för ökade inflationsförväntningar och pris- och lönespiraler. För det första börjar konjunkturförhållandena att förbättras i vissa länder. För det andra avtar effekten av sådana tillfälliga faktorer som lägre livsmedelspriser. För det tredje kan även tillfälliga inflationstryck uppstå till följd av faktorer som hör ihop med EU-anslutningen, till exempel en avreglering av prissättningen, en anpassning av livsmedelspriserna i samband med att de anslutande länderna kommer att omfattas av den gemensamma jordbrukspolitiken samt de anpassningar av de indirekta skatterna som krävs enligt EU:s lagstiftning. Slutligen kommer processen att komma ifatt de nuvarande medlemsstaterna sannolikt till viss del att påverka inflationsutvecklingen under de kommande åren till följd av den s.k. Balassa-Samuelson-effekten (se ruta 4) och av ett tryck från löneutvecklingen, där effekten sannolikt kommer att bero på hur de nominella växelkurserna utvecklas.

### PENNING- OCH VÄXELKURSPOLITIK

De anslutande länderna följer en mängd olika penningpolitiska strategier, vilket speglar olikheter dem emellan i nominella, reala och strukturella avseenden. Några länder har fasta växelkurssystem med ett växelkursmål, medan andra länder har inflationsmålsstrategier eller blandade strategier. Två länder har ensidigt kopplat sina valutor till euron inom ett fluktuationsband på  $\pm 15\%$ . Under 2003 förändrades inte växelkurssystemen i de anslutande länderna, även om flera av dem gjorde vissa finjusteringar av sina penningpolitiska styrsystem, i de flesta fall i syfte att i större utsträckning inrikta penningpolitiken på en framtida monetär integration.

De tillämpade penning- och växelkurspolitiska strategierna bidrog i hög grad till en makroekonomisk stabilitet i de anslutande länderna genom att tillhandahålla ett trovärdigt ankare för inflationsförväntningarna, givet den långtgående öppenhet som gäller för de flesta av dessa länder. Den senaste tiden har emellertid några länder med mer flexibla växelkurssystem upplevt en ökad volatilitet i den nominella växelkursen. Denna utveckling speglade ett antal

faktorer, inklusive en ändrad inställning hos finansiella placerare som följd av förändringar i den makroekonomiska utvecklingen och budgetutvecklingen och möjligen, i några fall, externa chocker. En hög växelkursvolatilitet kan försvåra penningpolitiken, få negativa effekter på handeln och göra det svårare att bedöma jämviktsväxelkurserna.

När de nya medlemsstaterna anslutits till EU måste de behandla sin växelkurspolitik som en fråga av gemensamt intresse och ha prisstabilitet som huvudmål för penningpolitiken. Dessutom förväntas de vid någon tidpunkt efter anslutningen gå med i växelkursmekanismen ERM2. Även om ERM2 kan förena ett antal olika växelkursstrategier är mekanismen inte förenlig med strategier med flytande växelkurs (eller flytande men delvis styrda växelkurser utan ömsesidigt överenskommen centralkurs), glidande kopplingar (s.k. crawling pegs) eller kopplingar till andra valutor än euron. Detta innebär att i vissa fall måste växelkurspolitiken anpassas till mekanismens konstruktion. Flera av de anslutande länderna håller för närvarande på att se över sina penning- och växelkurspolitiska strategier mot bakgrund av ett framtida deltagande i ERM2.

Den 18 december 2003 offentliggjorde ECB en ståndpunkt från ECB-rådet om växelkursfrågor rörande de anslutande länderna. Syftet med denna ståndpunkt är att vara en vägledning för den monetära integrationsprocessen i de nya medlemsstaterna.

#### **EKONOMISK TILLVÄXT OCH REAL KONVERGENS**

Trots en svag global tillväxt var den ekonomiska tillväxten mycket god de flesta av de anslutande länderna under 2003, och den reala BNP-tillväxten kan i genomsnitt uppskattas till runt 3,5 %. Produktionsutvecklingen var särskilt kraftig i de baltiska staterna, och Polen, det största av de anslutande länderna, uppvisade en stark ekonomisk återhämtning efter två år med svag tillväxt. I de flesta av de anslutande länderna drevs tillväxten främst av en kraftig inhemsk efterfrågan, som i vissa länder stimulerades av lättnader i finanspolitiken och av

kraftiga löneökningar. I merparten av de anslutande länderna dämpades den reala exporttillväxten men var trots detta fortsatt robust med tanke på den svaga utvecklingen i omvärlden och ländernas långtgående handelsintegration med euroområdet. I några länder ökade faktiskt nettoexportens bidrag till den reala BNP-tillväxten avsevärt.

För närvarande är gapet när det gäller BNP per capita i förhållande till EU:s medlemsstater fortfarande stort i de flesta anslutande länderna. Mätt med köpkraftsparitet uppgick de anslutande ländernas uppskattade BNP per capita i genomsnitt till omkring 49 % av genomsnittet i EU under 2002. Mätt med nominella växelkurser var relationen emellertid endast 26 % i genomsnitt. Dessutom är den reala konvergensen mot EU:s inkomstnivåer en gradvis process, där skillnaderna i tillväxt mellan de anslutande länderna och EU:s nuvarande medlemsstater vanligen har legat runt 2 procentenheter under de senaste åren.

Under de kommande åren kommer en av de främsta utmaningar som de anslutande länderna ställs inför att vara att uppnå real konvergens utan att riskera de framgångar som nåtts i fråga om makroekonomisk stabilitet. För de flesta av de anslutande länderna förefaller en genomsnittlig medelfristig tillväxttakt på mellan 4 % och 6 % vara uppnåelig, under förutsättning att man fortsätter att genomföra strukturreformer och föra en stabilitetsinriktad politik. Den reala BNP-tillväxten förväntas öka i takt med att ett antal tillväxtfrämjande faktorer börjar inverka, i synnerhet anslutningen till EU. Även om strukturella förändringar och höga investeringar kommer att främja tillväxten, kan de också medföra ökade produktionssvängningar, särskilt eftersom investeringarna tenderar att vara mer cykliska än konsumtionen. Detta förhållande kommer följaktligen att fortsätta att vara en utmaning för de politiska beslutsfattarna.

#### **BETALNINGSBALANSUTVECKLING**

Den reala konvergensutvecklingen åtföljdes av stora underskott i bytesbalansen i de flesta av

de anslutande länderna. Det genomsnittliga underskottet i bytesbalansen för de tio länderna uppskattas till omkring 3,9 % av BNP under 2003, med särskilt stora underskott i några av de mindre länderna. I den utsträckning som det ökande underskottet i bytesbalansen är en följd av besparings- och investeringsbeslut som baserats på felaktiga uppskattningar av det ekonomiska läget – till exempel en överskattning av den potentiella produktionstillväxten eller en underskattning av sannolikheten för negativa chocker – kan hållbarheten i utlandsställningen komma att hotas på medellång till lång sikt och den externa sårbarheten kan komma att öka. Det finns empiriska belägg för att de flesta av de anslutande länderna hittills inte haft några större problem i konkurrenshänseende. Trots den globala ekonomiska avmattningen har de flesta länder haft en hållbar exporttillväxt de senaste åren och har, i flera fall, ökat sina marknadsandelar i EU.

Om man ser framåt skulle risker för den externa konkurrenskraften kunna uppstå om länder pressades kraftigt att anpassa sina löne- och prisnivåer alltför snabbt till dem i EU. Dessutom skulle en olämplig kombination av en expansiv finanspolitik och en stram penningpolitik kunna utlösa en kraftig, om än tillfällig, appreciering av valutan. De potentiella riskerna för hållbarheten i bytesbalansen hänger också samband med eventuella framtida ändringar i finansieringsmönstret. Även om kapitalinflöden allmänt förväntas bidra till den reala konvergensen – till exempel genom importerad teknisk sakkunskap och kunskap om företagsstyrning – skulle de kunna få vissa destabiliserande effekter. Detta skulle vara fallet om graden och arten av kapitalflödena ändrades avsevärt från det befintliga mönstret där nettoinflödet av utländska direktinvesteringar i stort sett täcker bytesbalansunderskottet i många länder. Efter det att privatiseringsprocessen avslutats i de flesta av de anslutande länderna, kan inflödet av utländska direktinvesteringar potentiellt minska och innebära en utmaning i detta sammanhang, även om anslutningen till EU kan främja investeringar i nya projekt, som mycket väl kan kompensera för

minskade utländska direktinvesteringar med anknytning till privatiseringar. Förmågan att kunna hantera mycket volatila kapitalflöden kan bli en ännu större utmaning när den makroekonomiska politiken i allt större utsträckning inriktas på att förbereda ett deltagande i ERM2 och, så småningom, på att införa euron. Dessutom skulle kapitalflöden som kraftigt överstiger ländernas förmåga att absorbera dem kunna leda till överhettning och större svängningar i produktionen.

#### OFFENTLIGA FINANSER

Trots den senaste tidens återhämtning i den ekonomiska aktiviteten var budgetunderskotten i de anslutande länderna i genomsnitt fortsatt höga under 2003: i storleksordningen 5 % av BNP för de tio länderna som helhet. Samtidigt fortsatte budgetutvecklingen att skilja sig åt mellan länderna. I de flesta av de anslutande länderna är budgetunderskottet till stor del strukturellt, medan de automatiska stabilisatorerna (den automatiska effekten på budgetsaldot av konjunkturrelser) förefaller ha begränsad omfattning. För att stabilisera budgetläget krävs att de anslutande länderna genomför ytterligare reformer av strukturen i de offentliga utgifterna och intäkterna på ett hållbart och framåtblickande sätt. Även om den genomsnittliga skuldnivån är jämförelsevis låg i de anslutande länderna skulle ihållande höga underskott samtidigt som privatiseringsintäkterna ebbar ut kunna leda till en ogynnsam dynamik i utvecklingen av den offentliga skulden och möjligen få återverkningar på kapitalflödena och växelkursutvecklingen. Dessutom kan underliggande budgetmässiga åtaganden i samband med den åldrande befolkningen medföra en ytterligare utmaning, åtminstone för några av de anslutande länderna.

Budgetkonsolideringen är en ännu större utmaning med tanke på att de anslutande länderna kommer att ställas inför tryck på ökade utgifter under kommande år. Dessa kommer att uppstå när övergångsprocessen avslutas och länderna måste bidra till EU:s budget, fortsätta att genomföra gemenskapens regelverk och följa budgetkraven samt i samband med ett medlem-

skap i NATO. Dessutom kan förestående reformer av hälso- och pensionssystemen och de offentliga investeringarna under processen att komma ifatt EU:s inkomstnivå få stora verkningar för de offentliga finanserna i de anslutande länderna. Samtidigt kan genomförandet av EU:s konkurrensregler leda till sänkningar av vissa bidrag, vilket kan lätta något på trycket på de offentliga finanserna.

När de nya medlemsstaterna går med i EU kommer de att omfattas av de bestämmelser i stabilitets- och tillväxtpakten som gäller för alla medlemsstater, inklusive kravet att undvika alltför stora underskott i de offentliga finanserna och att på medellång sikt nå ett budgetsaldo nära balans eller med överskott. Att följa en trovärdig inriktning mot finanspolitisk konsolidering krävs också med tanke på en eventuell framtida monetär integration av de anslutande länderna. Även om ett inträde i ERM2 inte villkoras av några förutbestämda kriterier är det dock nödvändigt, för att underlätta ett smidigt deltagande i mekanismen, att större politikanpassningar sker före ett deltagande och att länderna följer en trovärdig inriktning mot finanspolitisk konsolidering.

## 1.2 UTVECKLINGEN PÅ FINANSMARKNADERNA I DE ANSLUTANDE LÄNDERNA

### BANKSEKTORN

Merparten av finansmarknaderna i de anslutande länderna är grunda, vilket speglar det faktum att dessa ekonomier är små och att kreditgivning och inlåning har liten omfattning. Även om finansmarknaderna i dessa länder i stor utsträckning domineras av banksektorn är omfattningen av finansiell förmedling (bankernas roll att förmedla medel från sparare till låntagare) fortfarande relativt liten. Detta är dock inte fallet i Cypern eller Malta eftersom dessa länder inte behövt omvandlas från centralplanerad ekonomi till marknadsekonomi. I de anslutande länderna i Central- och Östeuropa uppgår den finansiella förmedlingen till endast en tredjedel av genomsnittet i euroområdet och är mindre än i tillväxtmarknadsekonomier med

jämförbara inkomstnivåer. Detta beror främst på i) utgångsläget för övergångsprocessen, ii) de negativa effekterna av bankkriserna i dessa länder i början på 1990-talet, iii) den relativt korta period som de inhemska företagen varit verksamma och kunnat dokumentera sin kreditvärdighet, vilket innebär att man i mycket stor utsträckning förlitar sig på internfinansiering, och iv) stora inflöden av utländska direktinvesteringar till vissa länder.

Trots den begränsade storleken verkar det emellertid som om banksektorerna i de anslutande länderna är relativt väl konsoliderade och sunda, med en totalt sett tillfredsställande nivå vad gäller kapitalisering, lönsamhet och kvalitet på tillgångarna. Dessutom har merparten av banksektorerna i de anslutande länderna utländska ägare; i slutet av 2002 uppgick det utländska ägandet av banksektorn i de anslutande länderna (undantaget Cypern och Malta) till cirka 70 % av det tecknade kapitalet och 80 % av de totala tillgångarna.<sup>4</sup> Omstrukturering och konsolidering av banksektorn genom privatisering och utländskt ägande har bidragit till sundheten i sektorn genom att öka det egna kapitalet och den externa finansieringen och förbättra sakkunskapen på områdena teknik, företagsstyrning och riskhantering. Trots detta finns det fortfarande en stor andel nödlidande lån i vissa anslutande länder, även om omfattningen av dessa lån håller på att minska och de åtgärder som vidtagits för att täcka risker i samband med lånen förfaller fungera relativt väl. Vidare är företagssektorns exponering i utländsk valuta jämförelsevis hög i några länder. Om den nationella valutans kraftigt försvagades i något av dessa länder skulle detta kunna leda till kreditrisker för banksektorn, vilket i sin tur skulle kunna påverka genomförandet av penning- och växelkurspolitiken.

Allt eftersom processen mot högre inkomstnivåer fortsätter, kommer den största utmaningen för beslutsfattarna att bestå i att hantera den allt mer omfattande finansiella förmedlingen och

<sup>4</sup> Lettland och Slovenien skiljer sig i detta hänseende eftersom det utländska ägandet inom banksektorn i dessa länder ligger betydligt under genomsnittet.



en dynamisk utveckling av finansinstitutens aktiviteter utan att stabiliteten i sektorn eller i ekonomin som helhet riskeras. Det är exempelvis sannolikt att inhemska företag i allt högre grad kommer att stödja sig på externa finansieringskällor snarare än på interna medel. På samma sätt kan hushållen, i takt med att deras inkomstutsikter och kreditvärdighet förbättras, i allt större utsträckning komma att ägna sig åt att jämna ut sin konsumtion över tiden. I de flesta av de anslutande länderna har den finansiella förmedlingen ökat betydligt i omfattning de senaste åren, låt vara med utgångspunkt från en mycket låg nivå. Under 2002 och 2003 ökade kreditgivningen till privata företag och hushåll särskilt kraftigt i de tre baltiska länderna, Cypern, Ungern och Slovakien. Lånen till hushållen ökade särskilt snabbt, mer än den totala kredittillväxten. När det gäller fördelningen av lån för olika ekonomiska ändamål är hypotekslån, som startade från försumbara nivåer, ett av de snabbast växande kreditslagen. Under 2002 och i början av 2003 var ökningen av hypotekslån särskilt kraftig i Ungern, Lettland och Polen.

Trots att kreditstocken fortfarande är liten i de flesta av de anslutande länderna, och en stor del av den är säkrad genom in-teckningar, kan den snabba ökningen av den finansiella förmedlingen och expansionen av finanssektorns balansräkningar leda till en ökad volatilitet i utvecklingen inom dels individuella finansinstitut, dels finanssektorn som helhet. Detta understryker behovet att upprätthålla en trovärdig och effektiv offentlig tillsyn och ett effektivt regelverk i de anslutande länderna. Det kräver också, med tanke på den finansiella sektorns struktur, ett ökat samarbete mellan tillsynsmyndigheterna i dessa länder och de myndigheter som ansvarar för tillsynen av moderbankerna i utlandet.

#### **OBLIGATIONS- OCH AKTIEMARKNADERNA**

Storleken på obligationsmarknaderna varierar mellan de olika anslutande länderna, även om staten är den största utgivaren av skuldförbindelser i de flesta länderna. Aktiemarknaderna är i de flesta av de anslutande länderna relativt

små, särskilt internationellt sett, och föremål för begränsad informationsgivning och analys.

Jämfört med de viktigaste tillväxtmarknads-ekonomierna, till exempel Brasilien, Ryssland eller Turkiet, är utlandsskulden liten i samtliga de anslutande länderna förutom Polen. Storleken på utlandsskulden skiljer sig åt mellan länder och i några länder – till exempel Estland och Lettland – föreligger en betydande skillnad mellan nettoskulden och bruttoskulden. En accelererad dynamik i skuldutvecklingen har också iakttagits i några länder.

I detta sammanhang är obligationsmarknaderna de segment som utvecklats mest de senaste åren, särskilt i Tjeckien, Ungern och Polen. Den makroekonomiska stabiliseringen – i synnerhet nedgången i inflationen och i räntorna – och det förestående EU-medlemskapet har bidragit till att minska landrisken och locka finansiella placerare, vilket lett till en kraftig nedgång i de långa räntorna på inhemska obligationer i de flesta av de anslutande länderna. Under andra halvåret 2003 ledde emellertid en ökad oro om inriktningen på finanspolitiken och om fastheten i den övergripande ekonomiska politiken i vissa länder till att tendensen till minskade ränteskillnader gentemot euroområdet som iakttagits under tidigare perioder vände tillbaka något.

Räntorna på de anslutande ländernas statsobligationer uttryckta i de viktigaste valutorna låg kvar på låga nivåer. Minskningen av ränteskillnaderna gentemot euroområdet berodde delvis på den globala återhämtningen på obligationsmarknaderna för tillväxtmarknadsekonomierna, även om utsikterna för ett EU-medlemskap, tillsammans med förbättrad kreditvärdighet för de anslutande länderna, också tycks ha bidragit till att minska skillnaderna. Allmänt sett tycks de anslutande länderna ha blivit mer oberoende av utvecklingen i andra tillväxtmarknadsekonomier. De gynnsamma effekterna av ett EU-medlemskap torde fortsätta att spela en stor roll för den makroekonomiska och strukturella utvecklingen i detta avseende. Slutsatser om ränteutveck-

lingen bör emellertid dras med försiktighet eftersom många av de anslutande länderna har relativt illikvida obligationsmarknader.

Utvecklingen på aktiemarknaderna i de anslutande länderna var i genomsnitt positiv under 2003 och låg i stort sett i linje med aktiemarknader i andra tillväxtmarknadsregioner; de utvecklades bättre än aktiemarknaderna i euroområdet. I Lettland och Litauen var utvecklingen på aktiemarknaderna särskilt stark och aktiekurserna fördubblades i stort sett under 2003. I Estland och flera av de anslutande länderna i Centraleuropa var utvecklingen på aktiemarknaderna klart positiv. I några få länder var emellertid utvecklingen på börsen mindre gynnsam under 2003; i Cypern föll aktiekurserna och i Malta noterades endast en relativt måttlig ökning.

## 2 RÄTTSLIGA FRÅGOR

Eurosystemet har ett stort intresse av att se till att de anslutande länderna i tid antar och genomför de delar av gemenskapens regelverk som rör ECBS behörighetsområden. Detta gäller bestämmelserna om centralbanker i EU-fördraget och ECBS-stadgan, särskilt centralbankernas oberoende ställning, samt EU:s finanslagstiftning. Under 2003 har Eurosystemet i nära samarbete med de anslutande ländernas centralbanker analyserat hur dessa krav uppfylls.

När det gäller centralbankernas oberoende ställning har de anslutande ländernas centralbanksstadgar analyserats på grundval av de kriterier som fastställts i de rapporter om den rättsliga konvergensen som sammanställts av EMI och ECB, det vill säga institutionellt, personellt, funktionellt och finansiellt oberoende. Vid analysen har även EMI:s och ECB:s yttranden över förslag till nationell lagstiftning inom sina behörighetsområden beaktats, särskilt när det gäller förslag beträffande stadgarna för de nationella centralbankerna i EU:s medlemsstater. Dessa yttranden har varit till hjälp för de anslutande länderna när de reviderat sin centralbankslagstiftning i enlighet med kraven i fördraget och har därmed lagt grunden till oberoende institutioner.

För att centralbanker och finansinstitut skall kunna fungera krävs ett sunt rättsligt system. Gemenskapens regelverk innehåller viktiga bestämmelser för finanssektorn och centralbankernas verksamhet. Det är absolut nödvändigt att de nya medlemsstaterna uppfyller dessa bestämmelser från och med inträdet i EU (förutom där anslutningsfördraget ger utrymme för övergångsbestämmelser). Därför har Eurosystemets analys även fokuserat på lagstiftningen på det finansiella området, särskilt när det gäller den fria rörligheten för kapital, förbudet mot monetär finansiering och positiv särbehandling, regleringen av finansmarknaderna, säkerheter, betalningssystem, insolvens och sedlar.

I analysen ges en översikt över de lagar som införlivats och de utkast till lagstiftning som har lagts fram för respektive nationellt parlament senast den 1 oktober 2003. Anpassningen mot centralbanksberoende har inletts i alla anslutande länder och i de flesta av dem är den färdig eller långt framskriden. I vissa fall, när ordalydelsen i den nationella lagstiftningen inte är helt förenlig med den i ECBS-stadgan, har förslag på ytterligare anpassning av den nationella lagstiftningen lagts fram. Regelverket inom de områden som är relevanta för Eurosystemet kommer att genomföras senast när dessa länder går med i EU, med förbehåll för där eventuella övergångsbestämmelser har förhandlats fram.

Resultaten av denna analys har överlämnats till de anslutande ländernas centralbanker och till Europeiska unionens råd och Europeiska kommissionen. Analysen har inte ingått i någon bedömning inför kommande konvergensrapporter för de nya medlemsstaterna, som ECB skall utarbeta enligt artikel 122.2 i fördraget. Syftet med analysen har varit att tillhandahålla bakgrundsinformation om förberedelserna för att genomföra Eurosystemets regelverk i de anslutande länderna, som kommer att delta i EMU som medlemsstater med undantag. Dessutom har analysen hjälpt de anslutande ländernas centralbanker att definiera sin roll i anslutningsprocessen bättre på nationell nivå. Den har också hjälpt kommissionen att ytterligare stärka den närmare analysen av frågor som rör centralbankernas oberoende ställning.

## 3 FÖRBEREDELSE FÖR ANSLUTNINGEN

Under 2003 intensifierade Eurosystemet sitt multilaterala och bilaterala samarbete med de anslutande länderna. Sedan maj 2003 har centralbankscheferna i de anslutande länderna deltagit som observatörer vid sammanträdena i ECB:s allmänna råd, och experter från centralbankerna i de anslutande länderna har likaså deltagit som observatörer vid möten i ECBS kommittéer och arbetsgrupper (se avsnitt 1 i kapitel 8). Detta har i hög grad underlättat arbetet för alla parter i en mängd olika frågor som rör utvidgningen. Därutöver har regelbundna tekniska samråd ägt rum och ett omfattande besöksprogram har genomförts för högt uppsatta experter från de anslutande ländernas centralbanker.

Förberedelserna för EU:s utvidgning har i stort sett gått enligt planerna, vilket bör möjliggöra en smidig integrering av de anslutande ländernas centralbanker i ECBS.

Under 2003 upprättade ECB en generalplan för anslutningen, för att tjäna som en vägledning ifråga om planeringen, genomförandet och övervakningen av alla ECB:s verksamheter inför utvidgningen av ECBS och Eurosystemet. Generalplanen har sin förebild i EMI:s generalplan, som fastställde den organisatoriska och logistiska ram som krävdes för att ECBS skulle kunna utföra sina uppgifter under etapp tre av EMU. En regelbunden övervakning säkerställer att alla relevanta frågor behandlas i rätt tid. Detta kommer att möjliggöra en smidig integrering av de anslutande ländernas centralbanker i ECBS regelverk utan att påverka den operativa funktionen hos ECBS-systemen totalt sett. Information om de regelbundna uppdateringarna av generalplanen delges i hela ECBS och i de anslutande länderna. Alla aktiviteter genomförs i enlighet med generalplanen.

### 3.1 CENTRALBANKSTRANSAKTIONER

Vad beträffar centralbankernas transaktioner inriktades förberedelserna för anslutningen direkt mot de centralbanksuppgifter som kommer att påverkas av det utvidgade medlemska-

pet i ECBS i maj 2004, särskilt avseende godtagbara säkerheter och ERM2.

När det gäller godtagbara säkerheter i Eurosystemets kredittransaktioner kommer vissa säkerheter som finns noterade endast i de anslutande länderna att bli upptagna på listan över godtagbara säkerheter från och med den dag centralbankerna i dessa länder ansluts till ECBS. Från och med maj 2004 kommer följaktligen dessa centralbanker att börja identifiera, bedöma och rapportera godtagbara säkerheter. Som en del av förberedelserna organiserade ECB en workshop för de anslutande länderna om dessa funktioner i november 2003.

ECBS har i detalj granskat de operativa funktionerna i ett utvidgat deltagande i ERM2. I februari 2004 anordnades en workshop för de anslutande länderna om sådana operativa aspekter. Detta förberedande arbete bör, tillsammans med de tester som skall genomföras under våren 2004, garantera en smidig operativ funktion av ERM2.

Förutom inom de områden som påverkas av en utvidgning av ECBS vidtogs viktiga åtgärder även inom operativa områden som har samband med en utvidgning av Eurosystemet. Exempelvis genomfördes studier om konsekvenserna av utvidgningen för genomförandet av penningpolitiken och förvaltningen av ECB:s valutareserver.

### 3.2 BETALNINGS- OCH AVECKLINGSSYSTEM

Under 2003 definierade ECB villkoren för en integrering av de anslutande länderna i Target, som i stort sett erbjuder dem möjligheten att ansluta sig till Target när de går med i EU. De flesta av de anslutande länderna planerar emellertid att ansluta sig till systemet först när de inför euron. Arbetet har också utförts för att utarbeta en reservlösning som kan användas om den delade plattformen i Target2 (se avsnitt 2.2 i kapitel 2) inte finns tillgänglig när de första anslutande länderna ansluter sig till euroområdet.

Som en uppföljning på den bedömning som gjordes under 2002 av säkerheten och effektiviteten hos marknadsinfrastrukturen och den därmed förknippade övervakningen, rapporterade de anslutande ländernas centralbanker om de framsteg de hade gjort under 2003 för att genomföra ECB:s allmänna och länderspecifika rekommendationer. Stora framsteg har gjorts och de anslutande ländernas centralbanker fortsätter sina ansträngningar för att avsluta utestående frågor, vid behov i nära samarbete med andra berörda nationella parter.

ECB organiserade dessutom en serie workshops för de anslutande ländernas centralbanker som syftade till att bidra till förberedelserna inför anslutningen till EU och, senare, euroområdet. En workshop som organiserades i Warszawa inriktades på de preliminära resultaten av det gemensamma arbete som utförts av ECBS och Europeiska värdepapperstillsynskommittén om standarder för clearing- och avvecklingssystem för värdepapper inom EU. Vid en annan workshop i Prag behandlades Eurosystemets regelverk för godtagbara säkerheter i syfte att göra det möjligt för de anslutande ländernas centralbanker att snarast möjligt anpassa sig till de viktigaste delarna i detta regelverk. Vid en tredje workshop i Ljubljana granskades frågor om kostnader, fördelar och risker när det gäller tillträde till en central motpartsclearing. Vid en konferens i Rom med rubriken "Repo conference for central banks – the landscape of the European market" uppmärksammades dessutom den senaste tidens utveckling och krav för att etablera en effektiv och integrerad repomarknad, särskilt mot bakgrund av EU:s utvidgning. Alla dessa evenemang organiserades av ECB i samarbete med den nationella centralbanken i respektive land.

Under 2003 hjälpte Eurosystemet dessutom de anslutande ländernas centralbanker att själva bedöma sina clearing- och avvecklingssystem i förhållande till "standarderna för användning av avvecklingssystem för värdepapper inom EU i ECBS kredittransaktioner". Dessa standarder har utgjort den nödvändiga ramen för centralbankerna att effektivt och säkert genom-

föra sina kredittransaktioner (se avsnitt 4.3 i kapitel 3). Syftet med bedömningen var att i ett tidigt skede identifiera sådana frågor som behövde åtgärdas för att Eurosystemets kredittransaktioner skall fungera smidigt. Totalt bedömdes 20 värdepappersavvecklingssystem och ett arrangemang som användes av centralbanken i ett anslutande land. För varje system upprättades en lista med rekommendationer. Dessa rekommendationer måste genomföras för att systemen skall godtas för deltagande i Eurosystemets kredittransaktioner.

I oktober 2003 träffades ECB och "Central and Eastern European Central Securities Depositories and Clearing Houses Association" för femte gången. Vid detta möte lämnade ECB information om en lång rad frågor i samband med utvidgningen till företrädare för centralbanker, värdepapperstillsynsmyndigheter, värdepapperscentraler och clearingcentraler i de anslutande länderna.

ECB och European Payments Council, som upprättats av de europeiska bankföreningarna och de största bankerna, organiserade en särskild workshop för utvalda företrädare från de anslutande ländernas centralbanker och deras nationella bankföreningar. Syftet med denna workshop, vid vilken även Europeiska kommissionen deltog, var att utbyta information av vikt för hur man med framgång skall kunna integrera de anslutande länderna i det gemensamma betalningsområdet i euro.

### 3.3 SEDLAR

Under 2003 har ECB stött de anslutande ländernas centralbanker i att upprätta en infrastruktur för att hantera förfalskningar av eurosedlar. En sådan infrastruktur måste finnas på plats när dessa länder ansluter sig till EU. Med tanke på den långa förberedelsestid som krävs för utbytet av kontanter efter införandet av euron, organiserade ECB dessutom workshops för de anslutande ländernas centralbanker där man särskilt behandlade arrangemangen för utgivning och hantering av eurosedlar och kra-

ven för att införa sedlar i de anslutande länderna.

### 3.4 STATISTIK

Vid ett möte i Köpenhamn i oktober 2002 uppmannade ekonomi- och finansministrarna från EU:s medlemsstater och kandidatländerna Europeiska kommissionen (Eurostat) och ECB att upprätta en handlingsplan för den ekonomiska, monetära och finansiella statistiken i kandidatländerna. Denna handlingsplan utarbetades och godkändes därefter vid ett annat möte med kandidatländerna i maj 2003. Vid mötet noterades att den statistiska informationen ständigt hade blivit mer fullständig och punktlig. I handlingsplanen påvisades emellertid också att de anslutande länderna inte skulle kunna uppfylla samtliga krav när det gäller uppgifternas punktlighet, detaljnivå och andra kvalitetsaspekter, om inte stora ansträngningar gjordes under den tid som återstod före anslutningen.

I handlingsplanen betonades betydelsen av tillgång till statistik för att bedöma konvergensläget och betydelsen av strukturstatistik. Planen består av två delar: den första delen avser statistik som Europeiska kommissionen (Eurostat) har ansvar för, dvs. de årliga nationalräkenskaperna, underskott och skuldsättning i den offentliga sektorn, det harmoniserade konsumentprisindexet, strukturella indikatorer och kortperiodisk statistik. De flesta åtgärder syftar till att förbättra i) tillgången till statistik och tillämpningen av rätta begrepp senast i maj 2004 och ii) efterlevnaden av EU:s statistikförordningar allmänt sett. Den andra delen av handlingsplanen omfattar frågor inom ramen för ECB:s ansvar och avser statistik för betalningsbalansen och utlandsställningen, penning-, bank- och finansmarknadsstatistik samt kvartalsvisa finansräkenskaper. Denna statistik samlas till största delen in av de anslutande ländernas centralbanker. Åtgärderna i denna del syftar till att säkerställa överensstämmelse med ECBS krav.

Båda delarna av handlingsplanen granskas regelbundet. En lägesrapport på hög nivå som utarbetats av Europeiska kommissionen (Eurostat) och ECB kommer att publiceras i mitten av 2004. Dessutom har ECB:s direktion infört en halvårsöversyn för de indikatorer där ECB har ensamt eller delat ansvar.

### 3.5 IT-INFRASTRUKTUR OCH APPLIKATIONER

Under 2003 gjordes stora framsteg för att förbereda IT-infrastrukturen och IT-applikationerna för utvidgningen av ECBS. Tre viktiga delar av infrastrukturen håller på att förstärkas för att tillhandahålla den infrastruktur för nätverk och kommunikation som krävs.

Det centrala nätverket utgör den fysiska hopkopplingen mellan centralbankerna i ECBS för data- och röstkommunikation. Ett nytt centralt nätverk håller på att upprättas för att ansluta alla medlemmar i det utvidgade ECBS. Arbetet med den närmare tekniska utformningen av detta nätverk inleddes i juli 2003.

I oktober 2003 började ECB genomföra ett projekt för att utvidga den infrastruktur som används i hela ECBS för datakommunikation ("ESCB-Net") till de anslutande ländernas centralbanker. ESCB-Net är en plattform för datakommunikation som rymmer merparten av applikationer för ECBS. Detta inbegriper de applikationer som krävs som stöd för penningpolitiken, ECB:s valutareservtransaktioner, utbytet av statistiska och icke-statistiska uppgifter samt valutainformation.

ECBS telekonferenssystem håller också på att byggas ut till att omfatta de anslutande ländernas centralbanker. Ny utrustning för telekonferenser installeras för närvarande för att göra det möjligt för alla nuvarande och nya ECBS-medlemmar att delta i telekonferenser via samma säkra infrastruktur.

Förberedelser har också gjorts för de betydande förbättringar av IT-applikationerna som är nödvändiga för en utvidgning av ECBS och, i ett



senare skede, Eurosystemet. IT-applikationerna för utbytet av statistiska uppgifter har uppdaterats. De ändringar som krävs av applikationen för att bekämpa euroförfälskningar pågår och kommer att vara klara innan de anslutande ländernas centralbanker börjar delta i ECBS operativa system.

**Konstnär**

Koen Vermeule

**Titel**

Untitled (detail), 2002

**Material**

Olja på duk

**Format**

210 × 210 cm



**INSTITUTIONELL RAM,  
ORGANISATION OCH  
ÅRSREDOVISNING**

# I ECB:S BESLUTANDE ORGAN, INTERNA STYRNING OCH KONTROLL

## I.1 EUROSISTEMET OCH EUROPEISKA CENTRALBANKSSYSTEMET



Europeiska centralbankssystemet (ECBS) utgörs av Europeiska centralbanken (ECB) och de nationella centralbankerna i alla EU:s medlemsstater (f.n. 15 stater, fr.o.m. den 1 maj 2004 25 stater). Det omfattar alltså även centralbankerna i de tre medlemsstater som ännu inte har infört euron. För att göra centralbanksstrukturen i euroområdet tydligare och lättare att förstå har ECB-rådet beslutat använda beteckningen "Eurosystemet" för ECB och de nationella centralbankerna i de medlemsstater som har infört euron. Så länge det finns medlemsstater som inte har infört euron är det nödvändigt att skilja mellan Eurosystemet och ECBS.

Enligt internationell rätt har ECB status som juridisk person. ECB utgör kärnan i Eurosystemet och ECBS ser till att deras respektive uppgifter fullgörs antingen inom den egna verksamheten eller via de nationella centralbankerna.

Varje nationell centralbank har status som juridisk person i enlighet med respektive lands nationella lagstiftning. De nationella centralbankerna i euroområdet är en integrerad del av Eurosystemet och fullgör dess uppgifter i enlighet med de regler som har fastställts av ECB:s beslutande organ. De nationella centralbankerna bidrar också till arbetet inom ECBS genom sitt deltagande i de olika ECBS-kommittéerna (se avsnitt 1.5 i detta kapitel). De får på eget ansvar utföra funktioner som inte rör Eurosystemet, såvida inte ECB-rådet slår fast att dessa funktioner skulle strida mot Eurosystemets mål och uppgifter.

Eurosystemet och ECBS styrs av ECB:s beslutande organ: ECB-rådet och direktionen. Beslutsfattandet inom Eurosystemet och ECBS är centraliserat, men ECB är enligt ECBS-stadgan skyldig att följa decentraliseringsprincipen

vid beslut om hur de ovannämnda uppgifterna skall fullgöras. ECB:s allmänna råd är ECB:s tredje beslutande organ och kommer att finnas så länge det finns medlemsstater som inte har infört euron. De beslutande organens funktion regleras i fördraget, ECBS-stadgan och relevanta arbetsordningar.<sup>1</sup>

## 1.2 ECB-RÅDET

ECB-rådet består av alla ledamöter i ECB:s direktion samt centralbankscheferna i de medlemsstater som har infört euron. Enligt fördraget är ECB-rådets främsta ansvarsområden:

- att anta de riktlinjer och fatta de beslut som behövs för att se till att Eurosystemet fullgör sina uppgifter, och
- att utforma euroområdet penningpolitik, bland annat genom att fatta beslut om mellanliggande penningpolitiska mål, styrriktor och försörjningen av reserver i Eurosystemet, samt fastställa nödvändiga riktlinjer för beslutens verkställande.

ECB-rådet sammanträder i regel två gånger i månaden på ECB:s kontor i Frankfurt am Main i Tyskland. Särskilt vid månadens första möte gör rådet bland annat en grundlig bedömning av den monetära och ekonomiska utvecklingen och fattar beslut i samband med detta, medan det andra mötet normalt är inriktat på ECB:s och Eurosystemets andra uppgifter och ansvarsområden. År 2003 hölls två möten utanför Frankfurt: ett på Banca d'Italia i Rom och ett på Banco de Portugal i Lissabon.

När ECB-rådet fattar beslut om penningpolitiken och om ECB:s och Eurosystemets övriga uppgifter agerar dess medlemmar inte som företrädare för sina länder utan är personligen fullständigt självständiga. Detta avspeglas i principen ”en medlem, en röst” som tillämpas i ECB-rådet.

I december 2002 fattade ECB-rådet ett enhälligt beslut om förslaget att justera röstningsreg-

lerna med hänsyn till att euroområdet i framtiden kommer att växa inom ett utvidgat EU. Förslaget lades fram i enlighet med den bemyndigandeklausul rörande ECB som ingår i Nicefördraget. Efter Nicefördragets ikraftträdande den 1 februari 2003 antog ECB formellt en rekommendation om justering av röstningsreglerna i ECB-rådet.

ECB:s rekommendation överlämnades till EU-rådet i februari 2003. Med utgångspunkt i rekommendationen och efter att ha beaktat Europeiska kommissionens och Europaparlamentets yttranden antog EU-rådet på stats- och regeringschefsnivå den 21 mars 2003 ett enhälligt beslut om ändring av artikel 10.2 i ECBS-stadgan (röstningsreglerna i ECB-rådet). För att beslutet skall kunna träda i kraft måste det ratificeras av alla medlemsstater, vilket ännu inte har skett.

Enligt detta beslut skall alla medlemmar i ECB-rådet även i fortsättningen delta i möten och överläggningar. Det kommer emellertid aldrig att vara fler än 15 nationella centralbankschefer som har rösträtt. De 15 rösträtterna kommer att rotera mellan centralbankscheferna i en förutbestämd ordning. De sex medlemmarna i direktionen kommer att ha kvar sina permanenta rösträtter. För att de röstberättigade centralbankscheferna vid varje given tidpunkt skall komma från länder som tillsammans är representativa för euroområdet ekonomi som helhet kommer centralbankscheferna inte att ha rösträtt lika ofta. Denna åtskillnad mellan centralbankscheferna kommer emellertid bara att gälla i fråga om hur ofta de har rösträtt. För alla centralbankschefer som vid en given tidpunkt har rösträtt kommer principen ”en medlem, en röst” att gälla.

<sup>1</sup> Se Europeiska centralbankens beslut, ECB/2004/2 av den 19 februari 2004 om arbetsordningen för Europeiska centralbanken, EUT L 80, 18.3.2004, s. 33; Arbetsordning för Europeiska centralbankens allmänna råd, EGT L 75, 20.3.1999, s. 36 och L 156, 23.6.1999, s. 52; Europeiska centralbankens beslut ECB/1999/7 av den 12 oktober 1999 om arbetsordningen för Europeiska centralbankens direktion, EGT L 314, 8.12.1999, s. 34. Arbetsordningarna finns även på ECB:s webbplats.

Centralbankscheferna kommer att delas in i olika grupper beroende på vikten av deras länders ekonomier inom euroområdet, vilket beräknas med hjälp av en indikator som förutom bruttonationalprodukten även tar hänsyn till deras finansmarknaders storlek. När antalet euroländer överstiger 15 kommer det att finnas två sådana grupper. När det finns 22 euroländer kommer systemet att ha tre grupper. Inom varje grupp kommer alla centralbankschefer att ha rösträtt lika länge. Det nya röstningssystemet har utformats för att kunna hantera en utvidgning av euroområdet till upp till 27 länder, dvs. de nuvarande EU-medlemsstaterna och de tolv anslutande länder som räknas upp i den förklaring om utvidgningen av Europeiska unionen som är bifogad Nicefördraget. Rotationssystemet kommer att göra det möjligt för ECB-rådet att även i fortsättningen kunna fatta snabba och effektiva beslut, samtidigt som man har kvar principen om medlemmarnas personliga deltagande i ECB-rådet och principen om ”en medlem, en röst”.



## ECB-RÅDET



### **Willem F. Duisenberg**

Ordförande i ECB  
(t.o.m. den 31 oktober 2003)

### **Jean-Claude Trichet**

Ordförande i ECB  
(fr.o.m. den 1 november 2003)

### **Lucas D. Papademos**

Vice ordförande i ECB

### **Jaime Caruana**

Chef för Banco de España

### **Vítor Constâncio**

Chef för Banco de Portugal

### **Eugenio Domingo Solans**

Ledamot av ECB:s direktion

### **Antonio Fazio**

Chef för Banca d'Italia

### **Nicholas C. Garganas**

Chef för Bank of Greece

### **Sirkka Härmäläinen**

Ledamot av ECB:s direktion

(t.o.m. den 31 maj 2003)

### **John Hurley**

Chef för Central Bank & Financial Services  
Authority of Ireland

### **Otmar Issing**

Ledamot av ECB:s direktion

### **Klaus Liebscher**

Chef för Oesterreichische Nationalbank

### **Yves Mersch**

Chef för Banque centrale du  
Luxemburg

### **Christian Noyer**

Chef för Banque de France  
(fr.o.m. den 1 november 2003)

### **Tommaso Padoa-Schioppa**

Ledamot av ECB:s direktion

### **Guy Quaden**

Chef för Nationale Bank van België/  
Banque Nationale de Belgique

### **Jean-Claude Trichet**

Chef för Banque de France  
(t.o.m. den 31 oktober 2003)

### **Gertrude Tumpel-Gugerell**

Ledamot av ECB:s direktion  
(fr.o.m. den 1 juni 2003)

### **Matti Vanhala**

Chef för Suomen Pankki – Finlands Bank

### **Nout Wellink**

Chef för De Nederlandsche Bank

### **Ernst Welteke**

Chef för Deutsche Bundesbank

### **Bakre raden**

(från vänster till höger):

Guy Quaden, Matti Vanhala,  
Nicholas C. Garganas,  
Ernst Welteke, Jaime Caruana,  
Nout Wellink, Klaus Liebscher,  
Eugenio Domingo Solans,  
Tommaso Padoa-Schioppa

### **Främre raden**

(från vänster till höger):

Vítor Constâncio,  
Yves Mersch, Otmar Issing,  
Lucas D. Papademos,  
Jean-Claude Trichet,  
Gertrude Tumpel-Gugerell,  
John Hurley, Antonio Fazio,  
Christian Noyer,

### I.3 DIREKTIONEN

**Bakre raden**  
(från vänster till höger):  
Eugenio Domingo Solans  
Tommaso Padoa-Schioppa,  
Otmar Issing,

**Främre raden**  
(från vänster till höger):  
Lucas D. Papademos,  
Jean-Claude Trichet,  
Gertrude Tumpel-Gugerell



**Willem F. Duisenberg**

Ordförande i ECB  
(t.o.m. den 31 oktober 2003)

**Jean-Claude Trichet**

Ordförande i ECB  
(fr.o.m. den 1 november 2003)

**Lucas D. Papademos**

Vice ordförande i ECB

**Eugenio Domingo Solans**

Ledamot av ECB:s direktion

**Sirkka Härmäläinen**

Ledamot av ECB:s direktion  
(t.o.m. den 31 maj 2003)

**Otmar Issing**

Ledamot av ECB:s direktion

**Tommaso Padoa-Schioppa**

Ledamot av ECB:s direktion

**Gertrude Tumpel-Gugerell**

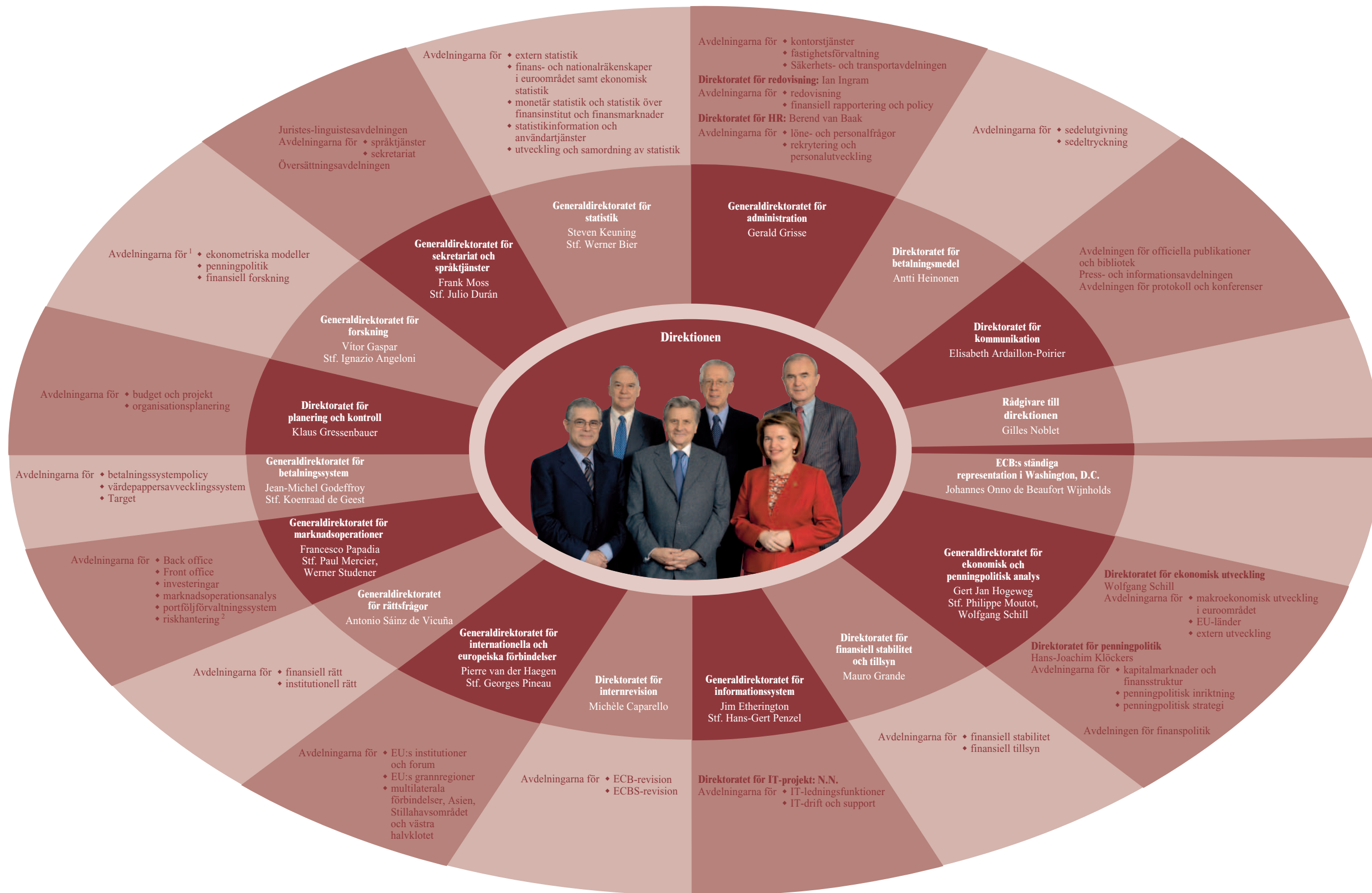
Ledamot av ECB:s direktion  
(fr.o.m. den 1 juni 2003)

Direktionen består av ordföranden, vice ordföranden och fyra andra ledamöter som utses efter en gemensam överenskommelse på stats- eller regeringschefsnivå mellan de medlemsstater som har infört euron. Direktionen sammanträder som regel en gång i veckan och har som viktigaste ansvarsområden

- att förbereda ECB-rådets sammanträden,
- att genomföra euroområdet penningpolitik enligt ECB-rådets riktlinjer och beslut och i samband med detta ge de nationella centralbankerna i euroområdet nödvändiga instruktioner,

- att sköta ECB:s löpande verksamhet, och
- att utöva vissa befogenheter som ECB-rådet har delegerat till den, däribland vissa av föreskriftskaraktär.

Den 1 oktober 2003 tillsattes en ledningsgrupp som har en ledamot av direktionen som ordförande och rapporterar till direktionen (se avsnitt 2.2 i detta kapitel). Den nya gruppen förväntas minska direktionens arbetsbörda och göra det möjligt för den att inrikta sig på strategiska frågor.



**Direktionen**

Bakre raden (vänster till höger): Eugenio Domingo Solans, Tommaso Padoa-Schioppa, Otmar Issing

Främre raden (vänster till höger): Lucas D. Papademos (vice ordförande), Jean-Claude Trichet (ordförande), Gertrude Tumpel-Gugerell

<sup>1</sup> Gäller från den 1 maj 2004.

<sup>2</sup> Rapporterar direkt till direktionen i vissa frågor.

#### I.4 ECB:S ALLMÄNNA RÅD

ECB:s allmänna råd består av ECB:s ordförande och vice ordförande samt nationalbankscheferna i alla EU:s medlemsstater. ECB:s allmänna råd utför de uppgifter som övertagits från Europeiska monetära institutet och som ECB fortfarande måste fullgöra eftersom alla medlemsstater inte har infört euron. År 2003 sammanträdde ECB:s allmänna råd planenligt fyra gånger. För att utöka samarbetet med

centralbankerna i de anslutande länderna inför utvidgningen av ECBS beslutade ECB:s allmänna råd i september 2002 att cheferna för de anslutande ländernas centralbanker från och med undertecknandet av anslutningsfördraget skulle inbjudas att delta som observatörer i mötena i ECB:s allmänna råd. Den 26 juni 2003 deltog cheferna för de tio anslutande staternas centralbanker för första gången som observatörer i ett möte i ECB:s allmänna råd.

##### Bakre raden

(från vänster till höger):

John Hurley, Nout Wellink,  
Ernst Welteke, Klaus Liebscher,  
Nicholas C. Garganas,  
Bodil Nyboe Andersen,

##### Mittersta raden

(från vänster till höger):

Antonio Fazio, Matti Louekoski,  
Guy Quaden, Lars Heikensten,  
Christian Noyer, Jaime Caruana,

##### Främre raden

(från vänster till höger):

Yves Mersch,  
Vitor Constâncio,  
Jean-Claude Trichet,  
Lucas D. Papademos,  
Mervyn King



**Willem F. Duisenberg** (t.o.m. den 31 oktober 2003)

Ordförande i ECB

**Jean-Claude Trichet** (fr.o.m. den 1 november 2003)

Ordförande i ECB

**Lucas D. Papademos**

Vice ordförande i ECB

**Bodil Nyboe Andersen**

Chef för Danmarks Nationalbank

**Jaime Caruana**

Chef för Banco de España

**Vitor Constâncio**

Chef för Banco de Portugal

**Antonio Fazio**

Chef för Banca d'Italia

**Nicholas C. Garganas**

Chef för Bank of Greece

**Edward A. J. George** (t.o.m. den 30 juni 2003)

Chef för Bank of England

**Lars Heikensten** Chef för Sveriges riksbank

**John Hurley**

Chef för Central Bank & Financial Services  
Authority of Ireland

**Mervyn King** (fr.o.m. den 1 juli 2003)

Chef för Bank of England

**Klaus Liebscher**

Chef för Oesterreichische Nationalbank

**Yves Mersch**

Chef för Banque centrale du Luxembourg

**Christian Noyer** (fr.o.m. den 1 november 2003)

Chef för Banque de France

**Guy Quaden**

Chef för Nationale Bank van België/  
Banque Nationale de Belgique

**Jean-Claude Trichet** (t.o.m. den 31 oktober 2003)

Chef för Banque de France

**Matti Vanhala\***

Chef för Suomen Pankki – Finlands Bank

**Nout Wellink**

Chef för De Nederlandsche Bank

**Ernst Welteke**

Chef för Deutsche Bundesbank

\* Erstatt på bilden av Matti Louekoski, vice ordförande Suomen Pankki – Finlands Bank



## 1.5 ECBS KOMMITTÉER OCH BUDGETKOMMITTÉN



ECBS kommittéer spelar fortfarande en viktig roll i utförandet av Eurosystemets/ECBS uppgifter. Kommittéerna har på begäran av både ECB-rådet och direktionen tillfört sakkunskap inom sina behörighetsområden och underlättat beslutsprocessen. Normalt får endast tjänstemän från centralbankerna i Eurosystemet delta i ECBS kommittéer. De nationella centralbankerna i medlemsstater som ännu inte har infört euron deltar emellertid i möten i ECBS kommittéer när det handlar om frågor som faller inom ECB:s allmänna råds behörighetsområde. När så är lämpligt får även andra behöriga organ inbjudas, t.ex. nationella tillsynsmyndigheter när det gäller kommittén för banktillsyn. Efter undertecknandet av anslutningsfördraget i april 2003 och i linje med beslutet att låta cheferna för de anslutande staternas centralbanker delta i möten i ECB:s allmänna råd, bjuds experter från de anslutande staternas centralbanker in att delta som observatörer i möten i

ECBS kommittéer när det handlar om frågor som faller inom ECB:s allmänna råds behörighetsområde. Det finns för närvarande tolv ECBS-kommittéer, vilka samtliga inrättats enligt artikel 9 i ECB:s arbetsordning.

Budgetkommittén, som inrättats enligt artikel 15 i ECB:s arbetsordning, bistår ECB-rådet i frågor som rör ECB:s budget.

### 1.6 INTERN STYRNING OCH KONTROLL

Förutom de beslutande organen omfattar ECB:s system för intern styrning och kontroll även flera externa och interna kontrollinstanser.

#### EXTERNA KONTROLLINSTANSER

I ECBS-stadgan föreskrivs två kontrollinstanser, nämligen den externa revisor som granskar ECB:s årsredovisning (artikel 27.1 i ECBS-

stadgan) och Europeiska revisionsrätten, som granskar effektiviteten i ECB:s förvaltning (artikel 27.2).

I augusti 2002 beslutade ECB-rådet att revisionsuppdraget skulle rotera mellan olika revisionsbyråer för att därmed garantera den externa revisorns självständighet. Detta beslut verkställdes i samband med utnämningen av ECB:s externa revisor (enligt artikel 27.1 i ECBS-stadgan). En ny extern revisor började anlitas från och med september 2003.<sup>2</sup>

Europeiska revisionsrättens årliga rapport och ECB:s svar har offentliggjorts på ECB:s webbplats och i Europeiska unionens officiella tidning.

#### INTERNA KONTROLLINSTANSER

År 2003 fortsatte ECB:s internrevision att utföra revisionsuppdrag på uppdrag av direktionen. Internrevisionens mandat fastställs i ECB:s revisionsstadga.<sup>3</sup> Internrevisionen analyserar och utvärderar vid skilda tillfällen ECB:s interna kontrollsystems tillräcklighet och effektivitet och hur väl ECB utför de uppgifter som har tilldelats systemet. Internrevisionens verksamhet följer de internationella normer för yrkesmässig utövning av internrevision som har fastställts av Institute of Internal Auditors.

Kommittén för internrevision, som är en ECBS-kommitté och som inrättats med ett mandat från ECB-rådet, består av cheferna för internrevisionen på ECB och de nationella centralbankerna. Den ansvarar för att se till att det sker en samordning av revisionen beträffande gemensamma projekt och gemensamma operativa system på ECBS-nivå.

ECB:s interna kontrollstruktur är funktionsbaserad, vilket innebär att varje enhet (avdelning, direktorat eller generaldirektorat) ansvarar för sin egen interna kontroll och effektivitet. Det sker genom att enheterna genomför en serie kontrollrutiner inom sina ansvarsområden. Det finns till exempel en uppsättning regler och rutiner – kallad ”kinesisk mur” – för att för-

hindra att information från exempelvis de enheter som ansvarar för genomförandet av penningpolitiken når de enheter som ansvarar för förvaltningen av ECB:s valutareserv och egna medel. Förutom dessa kontroller ger direktoratet för planering och kontroll, avdelningen för riskhantering och direktoratet för internrevision de olika affärsområdena och direktionen råd och förslag om konkreta kontrollfrågor som påverkar hela organisationen.

Det finns en uppförandekod för ECB-rådets medlemmar som klargör deras ansvar att värna Eurosystemets integritet och anseende och se till att verksamheten bedrivs effektivt.<sup>4</sup> ECB-rådet har också tillsatt en rådgivare som skall ge vägledning om vissa yrkesetiska aspekter. Koderna kompletterar Europeiska centralbankens uppförandekod, som ger vägledning och fastställer riktmärken för ECB:s personal och direktionsledamöter som alla förväntas iaktta en hög yrkesetik i sin tjänsteutövning.<sup>5</sup>

ECB har detaljerade regler för att förhindra att känslig information om finansmarknaderna missbrukas (”regler om insiderhandel”). Enligt dessa regler får ECB:s personal och direktionsledamöterna, varken direkt eller indirekt använda sig av insiderinformation som de får tillgång till när de utför privata ekonomiska transaktioner, som genomförs på egen risk och för egen räkning, eller på tredje mans risk och för tredje mans räkning.<sup>6</sup> En etisk rådgivare har tillsatts av direktionen för att se till att dessa regler tillämpas på ett enhetligt sätt.

2 Efter ett upphandlingsförfarande utsågs KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft till ECB:s nya externa revisor under en femårsperiod.

3 ECB:s revisionsstadga publiceras på ECB:s webbplats för att ge insyn i ECB:s revisionsbestämmelser.

4 Se uppförandekoden för ECB-rådets medlemmar, EGT C 123, 24.5.2002, s. 9 och ECB:s webbplats.

5 Se uppförandekodex för Europeiska centralbanken i enlighet med artikel 11.3 i arbetsordningen för Europeiska centralbanken, EGT C 76, 8.3.2001, s. 13 och ECB:s webbplats.

6 Se punkt 1.2 i ECB:s personalföreskrifter med regler om uppförande och sekretess i tjänsten, EGT C 236, 22.8.2001, s. 13 och ECB:s webbplats.



## BEDRÄGERIBEKÄMPNING

År 1999 antog Europaparlamentet och EU-rådet förordning (EG) nr 1073/1999 om utredningar som utförs av Europeiska byrån för bedrägeribekämpning (Olaf-förordningen)<sup>7</sup> för att skärpa insatserna mot bedrägerier, korruption och annan olaglig verksamhet som skadar gemenskapens finansiella intressen. Enligt förordningen skall OLAF bland annat utföra interna utredningar av misstänkta bedrägerier inom gemenskapens institutioner, organ och byråer.

Även om ECB-rådet till fullo erkänner och accepterar att det behövs kraftfulla åtgärder för att förhindra bedrägerier ansåg rådet att ECB:s oberoende ställning och lagstadgade uppgifter innebar att Olaf-förordningen inte var tillämplig på ECB. I stället antog ECB-rådet det egna beslutet ECB/1999/5 den 7 oktober 1999 om bedrägeribekämpning som innebar att det inrättades ett omfattande system för bedrägeribekämpning under uppsikt ytterst av en oberoende bedrägeribekämpningskommitté. I och med inrättandet av denna oberoende kommitté förstärktes de ursprungliga kontrollinstanserna inom ECB. År 2003 höll bedrägeribekämpningskommittén ett möte och den fick regelbundet information av direktoratet för internrevision om alla frågor av relevans för utförandet av sina uppgifter.

Denna inställning ifrågasattes senare av Europeiska kommissionen med stöd av Nederländerna, Europaparlamentet och EU-rådet (Mål C-11/00). Den 10 juli 2003 fattade EG-domstolen ett beslut om parternas inlagor som innebar att beslut ECB/1999/5 ogiltigförklarades.

Domstolen slog i sitt beslut entydigt fast att ECB ”omfattas av gemenskapsbestämmelserna”. Den konstaterade samtidigt att fördragets upphovsmän hade velat garantera att ECB är i stånd att fullgöra sina uppgifter på ett oberoende sätt. Domstolen slog emellertid fast att detta oberoende inte medför att ECB helt frigörs från gemenskapen eller undantas från alla gemenskapsbestämmelser. Detta resonemang överensstämmer med ECB:s uppfattning. Olaf-förordningens tillämpning får inte inkräkta på

ECB:s oberoende i utförandet av sina uppgifter.

ECB håller nu på att utarbeta ett nytt beslut som tar hänsyn till domstolens beslut.

<sup>7</sup> Europaparlamentets och rådets förordning (EG) nr 1073/1999 av den 25 maj 1999 om utredningar som utförs av Europeiska byrån för bedrägeribekämpning (Olaf), EGT L 136, 31.5.1999, s. 1. Se även den likalydande förordningen (Euratom) nr 1074/1999 av den 25 maj 1999 om utredningar som utförs av Europeiska byrån för bedrägeribekämpning (Olaf), EGT L 136, 31.5.1999, s. 8.

## 2 ORGANISATIONSUTVECKLING

### 2.1 PERSONALFRÅGOR

#### PERSONALSTAT

Personalstaten för 2003 motsvarade 1 271,5 årsarbetare. I slutet av 2003 uppgick antalet anställda vid ECB till 1 217 (1 213,5 omräknat till årsarbetare), jämfört med 1 109 (1 105,5 årsarbetare) i slutet av 2002. I genomsnitt hade ECB 1 160 anställda under 2003, jämfört med 1 080 under 2002. Under 2003 nyanställdes 151 personer och 41 anställda lämnade ECB. Det budgeterade antalet årsarbetare för 2004 har fastställts till 1 362,5, vilket motsvarar en ökning med 7,1 % i förhållande till 2003.

Från och med den 1 januari 2003 kunde alla lediga platser sökas av medborgare från de anslutande länderna. ECB genomförde framgångsrika rekryteringskampanjer för att särskilt rekrytera sådana personer för anställning som översättare, juristlingvister och jurister. För närvarande har 39 anställda från de anslutande länderna anställningskontrakt på mer än ett år.

Under 2003 tjänstgjorde 90 experter från de nationella centralbankerna vid ECB under kortare perioder på i genomsnitt cirka fyra månader. Av dessa experter kom 48 från centralbanker i de anslutande länderna. Dessa kortare tjänstgöringsperioder visade sig vara mycket värdefulla för både ECB och de anslutande ländernas centralbanker när det gäller förberedelserna för EU:s utvidgning.

Under 2003 erbjöd ECB 113 korttidskontrakt (inklusive förlängning) för att ersätta personal som tagit ut föräldraledighet och obetald ledighet, jämfört med 60 under 2002.

ECB erbjöd praktikplatser åt 166 studenter och akademiker, främst med ekonomisk bakgrund, på i genomsnitt tre till fyra månader. Under 2002 erbjöds 135 praktikplatser. Under 2003 var 48 av dessa praktikanter medborgare från de anslutande länderna.

Inom ramen för programmet besökande forskare (Research Visitors Programme), som är inriktat på särskilda forskningsprojekt på hög nivå inom det penningpolitiska området, togs 24 forskare emot under 2003, jämfört med 20 under 2002 (se avsnitt 5 i kapitel 2).

Forskningsprogrammet för akademiker (Graduate Research Programme), som vänder sig till högt kvalificerade forskningsstuderande som kommit långt i sin doktorandutbildning, lockade 12 deltagare under 2003, samma antal som under 2002.

#### INTERN RÖRLIGHET

Under 2003 bytte 93 anställda arbete permanent efter att framgångsrikt ha sökt interna vakanser för fasta anställningar. Dessutom uppmuntrade ECB tillfällig intern rörlighet. Tolv anställda bytte arbete under en begränsad tidsperiod för att skaffa sig arbetserfarenhet eller för att ta itu med ett brådskande, men tillfälligt, verksamhetsbehov, innan de återgick till sina tidigare arbeten.

#### EXTERN RÖRLIGHET

I början av året introducerades ett program för extern arbetserfarenhet för att stödja personalens utveckling. Inom ramen för detta program kan personal förordnas att tjänstgöra vid nationella centralbanker och andra relevanta internationella och europeiska institutioner. Under 2003 deltog tre anställda i detta program under perioder på två till fem månader.

#### BARNDAGHEM OCH EUROPEISKA SKOLAN

ECB:s daghemsresurser har utvidgats med ett tredje permanent daghem som erbjuder ytterligare 90 platser för barn till anställda vid ECB. Nu erbjuds totalt 221 platser för barn som är minst tre månader.

Högstadieskolan vid Europeiska skolan i Frankfurt öppnades i september 2003 med fem årskurser. Liksom på för- och grundskolenivåerna har skolan fyra språkavdelningar: engelska, franska, tyska och italienska.

## 2.2 ÅTGÄRDER FÖR ATT STÄRKA DEN INTERNA ORGANISATIONEN

Sedan 1998 har ECB prioriterat upprättandet av sina funktioner, utarbetandet och genomförandet den gemensamma penningpolitiken samt införandet av euron. Samtidigt har ECB emellertid växt stadigt och antalet anställda har ökat, vilket skapat ett behov att stärka dess väl fungerande interna organisation. Efter att införandet av kontanter i euro framgångsrikt hade fullföljts beslutade direktionen därför att förbättra organisationsstrukturen, ytterligare utveckla ledningsstrukturen och förvaltningsprocesserna och förstärka personalpolitiken, särskilt med avseende på rekrytering och karriärutveckling.

### ECB PÅ GÅNG

Inom ramen för den ökade inriktningen på att stärka ECB:s interna organisation beslutade direktionen i början av 2003 dessutom att genomföra medarbetarundersökningar i fråga om organisationsprinciper, intern kommunikation och verksamhetens resultat. På grundval av dessa undersökningar beslutade direktionen att inleda en process i syfte att förbättra ECB:s funktion, med arbetsnamnet ”ECB på gång”. Under processen engagerades de anställda i största möjliga utsträckning i att behandla de frågor som tagits upp i medarbetarundersökningen. Fyra projektgrupper bildades under ledning av ett projektkontor och direktionen. Projektgrupperna utarbetade förslag med avseende på ledning, kompetensutveckling, intern kommunikation och åtgärder för att minska byråkratin. I oktober 2003 godkände direktionen merparten av förslagen från de fyra projektgrupperna och inrättade ett programkontor som kommer att övervaka den vidare utvecklingen och genomförandet av de godkända åtgärderna. ”ECB på gång” bör kunna vara klart att genomföra senast den 1 juli 2004.

### INRÄTTANDET AV EN LEDNINGSKOMMITTÉ

Direktionen gjorde även en översyn av sin egen funktion och sin roll i förvaltningen av ECB. Den beslutade att inrätta en ledningskommitté, som kommer att ge råd till och bistå direktionen

i frågor som rör ECB:s förvaltning, strategiska planering och årliga budgetprocess. Detta kommer att göra det möjligt för direktionen att ägna sig mer åt förberedelser och diskussioner om strategiska frågor, med hänsyn till dels ECB:s uppgifter och policy, dels ECB:s interna struktur och funktioner. Ledningskommittén, som rapporterar till direktionen, leds av en direktionsledamot och består av personer på chefsnivå. Kommittén inledde sitt arbete i oktober 2003.

### OMSTRUKTURERING AV GENERALDIREKTORATET FÖR INFORMATIONSSYSTEM

Sedan 1994 har ett omfattande arbete lagts ned på upprätta central infrastruktur med applikationer inför starten av etapp tre av EMU och införandet av euron. Under denna tid har både EMI:s och ECB:s IT-avdelningar lyckats hålla de fastställda tidsfristerna, och ECB:s och ECBS informationssystem har visat sig sunda och robusta.

I början av 2002 beslutade ECB att se över hur tjänsterna från informationssystemen utförs vid ECB. Syftet var att bedöma den befintliga effektiviteten i organisationens förmåga att implementera IT-stöd och att ge vägledning om dess framtida riktning.

I juli 2003 godkände direktionen fyra huvudrekommendationer som hade utarbetats i samarbete med en extern konsult som valts ut för att bistå vid översynen. Dessa rekommendationer kommer att leda till en strategiskt ny inriktning på det IT-stöd som införs och inkludera följande åtgärder:

- En förstärkning av styrningen av projektportföljen med inriktning på prioritering och allokering av IT och finansiella resurser.
- En omorganisation av generaldirektoratet för informationssystem (GD informationssystem) har ägt rum i syfte att fokusera på förbättrad projektstyrning och förmåga att leverera resultat. Personalen vid GD informationssystem kommer följaktligen att

i högre grad koncentrera sig på intern projektstyrning och resultatriktad kompetens för att kunna hantera det ökade behovet av IT-projekt från ECB:s affärsområden och från ECBS.

- ECB kommer i högre grad att sikta in sig på att upprätta och genomföra gemensamma standarder för IT-arkitekturen i syfte att minska komplexiteten och driftskostnaderna för IT-systemet.
- Slutligen kommer ECB att ompröva möjligheterna att lägga ut operativ IT-verksamhet, stödverksamhet på IT-området och verksamhet som rör IT-infrastruktur.

Den nya organisationsstrukturen upprättas kring tre områden: ett direktorat för IT-projekt, en avdelning för IT-drift och underhåll och en avdelning för IT-ledningsfunktioner. Genomförandet av de andra rekommendationerna har inletts och bör vara avslutade i slutet av 2004.

### OMORGANISATION AV GENERALDIREKTORATET FÖR STATISTIK

Under 2003 skedde en omorganisation av generaldirektoratet för statistik (GD statistik). Sedan ECB inrättades har arbetet och antalet anställda vid GD statistik mer än fördubblats, medan organisationen i stort sett haft oförändrad struktur. Den medelsiktiga strategin för statistiken, som antogs av ECB i början av 2003 (se avsnitt 4 i kapitel 2), skulle endast kunna genomföras efter en organisatorisk översyn av generaldirektoratet. Denna översyn inleddes i februari 2003 och utfördes av en grupp som inkluderade en expert från de nationella centralbankerna. På grundval av gruppens förslag godkände direktionen en ny organisationsstruktur som trädde i kraft den 1 februari 2004.

Ett av huvuddragen i denna omorganisation är en förstärkt användarinriktning vid GD statistik, dvs. genom en centraliserad informationstjänst för användare. Dessutom kommer den nya strukturen att öka effektiviteten och tydligheten i utvecklingen av ny statistik och statistiska standarder genom att sammanföra tidigare

utspridda befattningar för dessa uppgifter i en separat ny avdelning.

### 2.3 NY ECB-BYGGNAD

ECB, som för närvarande har sin verksamhet förlagd till flera olika förhyrda lokaler, har beslutat att låta uppföra en ny byggnad. Banken har därför köpt en tomt av Frankfurts stad där *Grossmarkthalle* (de f.d. partihallarna) ligger. Inom ramen för projektet ”Ny ECB-byggnad” utlyste ECB en internationell arkitekttävling där bidragen skulle lämnas in senast den 20 januari 2003. ECB fick in ansökningar från mer än 300 arkitekter från 31 länder i fem världsdelar. I april valde en förvalskommitté, bestående av fem experter från ECB och fem arkitekter, ut 80 kandidater: 70 ”etablerade” och tio ”lovande unga” arkitekter. Alla 80 kandidater bjöds in till en frågesession i Frankfurt am Main, inklusive ett besök till Grossmarkthalle. Flera av de frågor som arkitekterna ställde rörde de tekniska specifikationerna för den gamla byggnaden Grossmarkthalle, som är från 1928, och de hänsyn som måste tas till att den är klassad som kulturminnesmärke. Arkitekterna ombads sedan att anonymt lämna in ett förslag för den första etappen med sista inlämningsdag den 7 juli.

Den internationella juryn består av tolv medlemmar under ledning av ECB:s vice ordförande. Tre av medlemmarna kommer från ECB, tre från de nationella centralbankerna, fem är de externa internationellt erkända arkitekter, som deltog i förvalskommittén, och en företrädare staden Frankfurt am Main. Den 28 och 29 augusti valde juryn ut tolv sökande som inbjöds att delta i den andra etappen av tävlingen. ECB bad dessa tolv sökande att presentera detaljerade ritningar för alla byggnader på tomten senast den 12 december. Den 13 februari 2004 valde juryn ut tre vinnande förslag.<sup>8</sup> Alla förslag, från både första och andra etappen, visades därefter för allmänheten under en tre veckor lång utställning på Deutsches Architekturmuseum i Frankfurt am Main.

8 Ett pressmeddelande och bilder finns på ECB:s webbplats.

ECB kan komma att be de arkitekter som vann pris att omarbeta sina förslag enligt med juryns rekommendationer och med av ECB anpassade funktionella och tekniska krav. Efter att ha gått igenom och bedömt de slutliga detaljplanerna kommer ECB att tilldela kontraktet för att bygga ECB:s nya lokaler till den kandidat som enligt ECB bäst uppfyller urvalskriterierna. Därefter startar detaljplaneringen, och anläggningsarbetet är planerat att börja under 2006.

### 3 ECBS SOCIALA DIALOG

Under 2003 hölls två möten inom ramen för ECBS sociala dialog där personalföreträdare från alla centralbanker inom ECBS och de europeiska fackförbunden träffade ECB för att diskutera utvecklingen inom ECBS när det gäller förhållanden som påverkar arbetsituationen för de anställda vid de nationella centralbankerna. Personalföreträdare från de tio anslutande ländernas centralbanker var inbjudna som observatörer.

Liksom under tidigare år diskuterades främst ämnen som rörde utvecklingen i fråga om sedlar, betalningssystem och finansiell stabilitet och tillsyn.

När det gäller sedlar berördes särskilt arrangemangen för tryckning av sedlar på lång sikt (se avsnitt 3 i kapitel 2). Personalföreträdarna hävdade att sedlar var allas egendom och underströk att kvaliteten på och sedlarnas säkerhet var av avgörande betydelse för allmänhetens förtroende. De ansåg vidare att arbetstryggheten för de anställda vid sedeltryckerierna måste skyddas av olika skäl, särskilt som ett erkännande av den stora arbetsinsats som krävdes för att trycka upp eurosedlarna i tid för övergången till euro. Centralbankerna borde därför fortsatt delta i alla processer som rör sedlar, särskilt tryckningen av dessa.

Beträffande området betalningssystem låg inriktningen på hur förberedelserna av Target2 gick (se avsnitt 2 i kapitel 2). ECB informerade fortlöpande deltagarna i ECBS sociala dialog om de framsteg som gjordes. Personalföreträdarna kommenterade de möjliga lösningarna och sade sig föredra en decentraliserad lösning i linje med det befintliga systemet.

I fråga om finansiell stabilitet och tillsyn informerade ECB deltagarna om reformen av EU:s arrangemang för finansiell reglering, tillsyn och stabilitet, processen för att genomföra Lamfalussyansatsen inom banksektorn, arbetet inom Baselkommittén för banktillsyn beträffande revidering av kapitaltäckningsreglerna för banker (The New Basel Capital Accord eller Basel II), samt reformer av nationella tillsyns-

organisationer (se avsnitt 2 i kapitel 3). Personalföreträdarna upprepade att de föredrog att uppgifter som rörde finansiell stabilitet och tillsyn skulle tilldelas centralbankerna.

Mötena inom ramen för ECBS sociala dialog gav också tillfälle att diskutera andra mer allmänna frågor, till exempel utvecklingen av ett gemensamt kompetensutvecklingprogram och en organisationskultur för ECBS, ECB:s förberedelser inför utvidgningen av ECBS under 2004 och omorganisationen av vissa nationella centralbanker till följd av upprättandet av Eurosystemet. Med avseende på den sista frågan diskuterades de faktorer som ligger till grund för sådana omorganisationer och personalföreträdarna uttryckte oro över att personalstyrkan vid de nationella centralbankerna inte skulle kunna upprätthållas.

De åsikter och farhågor som uttrycktes av företrädarna för fackföreningarna vidarebefordrades till ECB-rådet och ECB:s allmänna råd.

Vid mötena inom ramen för ECBS sociala dialog underströk ECB att när ECB-rådet fattar beslut tillämpar den principerna om effektivitet, ändamålsenlighet, säkerhet, hög kvalitet och hög nivå på tjänsterna. Dessutom beaktas den inverkan som rådets beslut har på sysselsättningen och sociala förhållanden.

I oktober 2003 gav ECB ut ett nyhetsbrev om ECBS sociala dialog i syfte att förbättra både informationsflödet till deltagarna mellan mötena och den allmänna förståelsen för de ämnen som tagits upp. Slutligen underströk deltagare behovet att stärka organisationskulturen inom ECBS. För detta ändamål organiseras gemensamma kompetensutvecklingprogram.



## 4 ÅRSREDOVISNING FÖR ECB

## BALANSRÄKNING PER DEN 31 DECEMBER 2003

TILLGÅNGAR	NOT	2003 €	2002 €
<b>Guld och guldfordringar</b>	<b>1</b>	<b>8 145 320 117</b>	<b>8 058 187 254</b>
<b>Fordringar i utländsk valuta på hemmahörande utanför euroområdet</b>	<b>2</b>		
Fordringar på IMF		211 651 948	164 788 323
Banktillgodohavanden och värdepapper, lån och andra tillgångar		28 593 384 857	37 151 511 287
		<b>28 805 036 805</b>	<b>37 316 299 610</b>
<b>Fordringar i utländsk valuta på hemmahörande i euroområdet</b>	<b>2</b>	<b>2 799 472 504</b>	<b>3 047 976 497</b>
<b>Fordringar i euro på hemmahörande utanför euroområdet</b>	<b>3</b>		
Banktillgodohavanden, värdepapper och lån		<b>474 743 402</b>	<b>183 237 923</b>
<b>Övriga fordringar i euro på kreditinstitut hemmahörande i euroområdet</b>	<b>4</b>	<b>25 000</b>	<b>0</b>
<b>Fordringar inom Eurosystemet</b>	<b>5</b>		
Fordringar relaterade till fördelningen av eurosedlar inom Eurosystemet		34 899 471 205	28 681 074 010
Övriga fordringar inom Eurosystemet (netto)		4 599 894 403	5 468 478 796
		<b>39 499 365 608</b>	<b>34 149 552 806</b>
<b>Övriga tillgångar</b>	<b>6</b>		
Materiella anläggningstillgångar		128 911 950	112 624 758
Övriga finansiella tillgångar		5 573 756 258	5 529 030 465
Upplupna kostnader och förutbetalda utgifter		590 646 023	1 260 718 561
Diverse		37 791 421	609 968 394
		<b>6 331 105 652</b>	<b>7 512 342 178</b>
<b>Årets förlust</b>		<b>476 688 785</b>	<b>0</b>
<b>Summa tillgångar</b>		<b>86 531 757 873</b>	<b>90 267 596 268</b>

SKULDER	NOT	2003 €	2002 €
<b>Utelöpande sedlar</b>	<b>7</b>	<b>34 899 471 205</b>	<b>28 681 074 010</b>
<b>Skulder i euro till övriga hemmahörande i euroområdet</b>	<b>8</b>	<b>1 065 000 000</b>	<b>1 036 000 000</b>
<b>Skulder i euro till hemmahörande utanför euroområdet</b>	<b>9</b>	<b>146 867 501</b>	<b>227 805 777</b>
<b>Skulder i utländsk valuta till hemmahörande utanför euroområdet</b>	<b>10</b>	<b>1 452 432 822</b>	<b>5 192 380 656</b>
Inlåning och övriga skulder			
<b>Skulder inom Eurosystemet</b>	<b>11</b>		
Skulder motsvarande överföring av valutareserver		<b>40 497 150 000</b>	<b>40 497 150 000</b>
<b>Övriga skulder</b>	<b>12</b>		
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter		1 162 299 071	1 417 939 194
Diverse		174 890 973	75 191 137
		<b>1 337 190 044</b>	<b>1 493 130 331</b>
<b>Avsättningar</b>	<b>13</b>	<b>87 195 777</b>	<b>2 644 780 685</b>
<b>Värderegleringskonton</b>	<b>14</b>	<b>2 176 464 065</b>	<b>4 404 834 096</b>
<b>Kapital och reserver</b>	<b>15</b>		
Kapital		4 097 229 250	4 097 229 250
Reserver		772 757 209	772 757 209
		<b>4 869 986 459</b>	<b>4 869 986 459</b>
<b>Årets vinst</b>		<b>0</b>	<b>1 220 454 254</b>
<b>Summa skulder</b>		<b>86 531 757 873</b>	<b>90 267 596 268</b>

# RESULTATRÄKNING FÖR DET ÅR SOM AVSLUTADES DEN 31 DECEMBER 2003

	NOT	2003 €	2002 €
Ränteintäkter på valutareserven		541 294 375	990 618 897
Ränteintäkter från fördelning av eurosedlar i Eurosystemet		698 245 187	726 917 226
Andra ränteintäkter		1 449 963 923	1 965 003 344
<i>Ränteintäkter</i>		<i>2 689 503 485</i>	<i>3 682 539 467</i>
Ersättning baserad på de nationella centralbankernas fordringar avseende överförda valutareserver		(807 683 148)	(1 140 963 789)
Andra räntekostnader		(1 166 693 660)	(1 547 042 623)
<i>Räntekostnader</i>		<i>(1 974 376 808)</i>	<i>(2 688 006 412)</i>
<b>Räntenetto</b>	<b>20</b>	<b>715 126 677</b>	<b>994 533 055</b>
Realiserade vinster/förluster på finansiella transaktioner	<b>21</b>	525 260 622	735 425 388
Nedskrivningar av finansiella tillgångar och positioner	<b>22</b>	(3 972 689 560)	(276 955 036)
Överföring till/från avsättningar för valutakurs- och prisrisker		2 568 708 838	154 000 000
<b>Nettoresultat av finansiella transaktioner, nedskrivningar och riskavsättningar</b>		<b>(878 720 100)</b>	<b>612 470 352</b>
<b>Avgifts- och provisionsnetto</b>	<b>23</b>	<b>(63 466)</b>	<b>(227 158)</b>
<b>Övriga intäkter</b>	<b>24</b>	<b>2 911 280</b>	<b>3 744 153</b>
<b>Summa nettointäkter</b>		<b>(160 745 609)</b>	<b>1 610 520 402</b>
Personalkostnader	<b>25 &amp; 26</b>	(129 886 988)	(120 003 344)
Administrationskostnader	<b>27</b>	(153 549 282)	(133 966 576)
Avskrivningar av materiella anläggningstillgångar	<b>28</b>	(30 410 140)	(17 738 206)
Tillverkning av sedlar	<b>29</b>	(2 096 766)	(118 358 022)
<b>Årets (förlust)/vinst</b>		<b>(476 688 785)</b>	<b>1 220 454 254</b>

Frankfurt am Main den 9 mars 2004

EUROPEISKA CENTRALBANKEN

Jean-Claude Trichet  
Ordförande

# REDOVISNINGSPRINCIPER<sup>1</sup>

## UPPSTÄLLNING OCH PRESENTATION AV ÅRSREDOVISNINGEN

Europeiska centralbankens (ECB) årsredovisning har utformats för att ge en rättvisande bild av ECB:s finansiella ställning och av verksamhetens resultat. Den har upprättats i enlighet med följande redovisningsprinciper<sup>2</sup>, som ECB-rådet anser vara lämpliga för en centralbanks verksamhet.

## REDOVISNINGSPRINCIPER

Följande redovisningsprinciper har tillämpats: ekonomisk realitet och öppenhet, försiktighetsprincipen, händelser efter balansräkningens upprättande, väsentlighetsprincipen, bokföringsmässiga grunder, fortlevnadsprincipen samt konsekvens och jämförbarhet.

## REDOVISNINGSGRUNDER

Räkenskaperna har upprättats på grundval av historiska anskaffningsvärden, anpassade för att inbegripa marknadsvärdering av omsättbara värdepapper, guld och alla övriga tillgångar och skulder i utländsk valuta i och utanför balansräkningen. Transaktioner i finansiella tillgångar och skulder återspeglas i räkenskaperna den dag de avvecklas.

## GULD OCH TILLGÅNGAR OCH SKULDER I UTLÄNSK VALUTA

Tillgångar och skulder i utländsk valuta omräknas till euro till den valutakurs som gäller på balansdagen. Intäkter och utgifter räknas om till den valutakurs som gällde vid tidpunkten för transaktionen. Omvärderingen av tillgångar och skulder i utländsk valuta sker valuta för valuta, inbegripet instrument i och utanför balansräkningen.

Omvärdering till marknadspris för tillgångar och skulder i utländsk valuta behandlas separat från valutakursomvärderingen.

Guld värderas till marknadspriset vid årsslutet. Ingen åtskillnad görs mellan pris- och valutakursreglerade omvärderingseffekter för guld. Istället redovisas en samlad guldomvärderingseffekt, baserad på priset i euro per rent uns guld, beräknat utifrån valutakursen mellan

euro och den amerikanska dollarn den 31 december 2003.

## VÄRDEPAPPER

Alla omsättbara skuldförbindelser och liknande tillgångar värderas till de mittpriser på marknaden som råder på balansdagen. För det år som avslutades den 31 december 2003 användes marknadens mittpriser per den 30 december 2003. Icke omsättbara värdepapper är värderade till anskaffningskostnaden.

## RESULTATAVRÄKNING

Intäkter och utgifter redovisas under den period då de erhålls eller uppstår. Realiserade vinster och förluster från försäljning av valutor, guld och värdepapper förs till resultaträkningen. Genomsnittskostnadsmetoden används för att beräkna anskaffningskostnaden för enskilda tillgångar.

Orealiserade vinster resultatavräknas ej utan förs direkt till ett värderegleringskonto.

Orealiserade förluster förs till resultaträkningen om de överstiger de tidigare omvärderingsvinster som bokförts på det korresponderande värderegleringskontot. Orealiserade förluster i ett visst värdepapper, en viss valuta eller guld nettas inte mot realiserade vinster i andra värdepapper, valutor eller guld. Vid eventuella realiserade förluster på någon post i slutet av året justeras den genomsnittliga kostnaden för den posten till den valuta- eller marknadskurs som gäller i slutet av året.

Överkurser och underkurser på förvärvade värdepapper beräknas och redovisas som en del av ränteintäkterna och amorteras under värdepapperens återstående löptid.

1 Närmare uppgifter om ECB:s redovisningsprinciper fastställs i ECB-rådets beslut av den 5 december 2002 (ECB/2002/11), EUT L 58, 3.3.2003, s. 38-59.

2 Dessa principer är förenliga med bestämmelserna i artikel 26.4 i ECBS-stadgan, vilken föreskriver ett harmoniserat tillvägagångssätt för de regler som styr Eurosystemets bokföring och rapportering.

### REVERSERADE TRANSAKTIONER

Genom ett repoavtal säljs värdepapper mot kontanter med ett samtidigt återköpsavtal till fastställt pris och datum. Dessa avtal om återköp återfinns på skuldsidan av balansräkningen och leder även till räntekostnader i resultaträkningen. Värdepapper som säljs genom ett sådant avtal ligger kvar i ECB:s balansräkning.

Genom en reverserad transaktion köps värdepapper mot kontanter med ett samtidigt avtal om att sälja tillbaka dem till motparten till ett fastställt pris och datum. Dessa säljavtal bokas på tillgångssidan i balansräkningen men ingår inte i ECB:s värdepappersinnehav och ger ränteintäkter i resultaträkningen.

Reverserade transaktioner (inklusive transaktioner med värdepapperslån) som genomförs inom ramen för ett automatiskt arrangemang för värdepapperslån redovisas i balansräkningen endast när de säkerheter som ställs till ECB är i form av kontanter över transaktionens löptid. Under 2003 erhöll ECB inte några säkerheter i form av kontanter över löptiden för sådana transaktioner.

### DERIVATINSTRUMENT

Valutainstrument, det vill säga terminstransaktioner i utländsk valuta och terminsledet för valutasvappar samt andra valutainstrument som inbegriper framtida växling av en valuta mot en annan, inräknas i nettovalutapositionen vid beräkningen av valutakursvinster och valutakursförluster. Ränteinstrument omvärderas post för post. Utestående ränteterminer upptas utanför balansräkningen. Sedan 2003 har de dagliga förändringarna i tilläggssäkerheterna bokförts i resultaträkningen.

### HÄNDELSER EFTER BALANSRÄKNINGENS UPPRÄTTANDE

Tillgångar och skulder justeras så att de tar hänsyn till händelser som inträffar mellan balansdagen för årsbokslutet och den dag då ECB-rådet godkänner årsredovisningen om dessa händelser i väsentlig grad påverkar värdet på tillgångarna eller skulderna per balansdagen.

### POSITIONER INOM ECBS/INOM EUROSISTEMET

Transaktioner inom ECBS utgörs av gränsöverskridande transaktioner mellan två centralbanker i EU. Dessa transaktioner förmedlas främst via Target-systemet – Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system (se kapitel 2) – och ger upphov till bilaterala balanser på konton som hålls av nationella centralbanker i EU anslutna till Target. Dessa bilaterala balanser överförs dagligen till ECB, vilket ger varje nationell centralbank en enda bilateral nettoposition gentemot ECB. Denna position i ECB:s räkenskaper representerar varje nationell centralbanks nettofordran eller nettoskuld gentemot resten av ECBS.

ECBS-positionerna för de nationella centralbanker som ingår i euroområdet, gentemot ECB (med undantag för ECB:s kapital och positioner avseende överföring av valutareserver till ECB), redovisas som fordringar eller skulder inom Eurosystemet och redovisas i ECB:s balansräkning som en nettopost för fordringar eller skulder.

Eurosystem-positioner avseende fördelningen av eurosedlar inom Eurosystemet redovisas netto som en tillgångspost under ”Skulder relaterade till fördelning av eurosedlar inom Eurosystemet” (se ”Utelöpande sedlar” i avsnittet om redovisningsprinciper).

ECBS-positionerna för de centralbanker som inte ingår i euroområdet (Danmarks Nationalbank, Sveriges riksbank och Bank of England) gentemot ECB redovisas under posten ”Skulder i euro till hemmahörande utanför euroområdet”.

### REDOVISNING AV MATERIELLA ANLÄGGNINGSTILLGÅNGAR

Materiella anläggningstillgångar, med undantag för mark, redovisas till anskaffningsvärde minus värdeminskning. Mark värderas till anskaffningsvärdet. Värdeminskningen beräknas utifrån en linjär avskrivning under tillgångens förväntade ekonomiska livstid med början första kvartalet efter förvärvet.



Datorer och relaterad maskin- och programvara samt motorfordon:	4 år
Inventarier, möbler och maskiner i byggnader:	10 år
Byggnader och kapitaliserade kostnader för renoveringsarbeten:	25 år
Anläggningstillgångar som kostar mindre än 10 000 euro	Avskrivning under anskaffningsåret

Avskrivningstiden för kapitaliserade bygg- och renoveringsarbeten för ECB:s befintliga lokaler har förkortats så att dessa tillgångar skall vara helt avskrivna vid slutet av 2008 då ECB förväntas ha flyttat till de nya lokalerna.

#### ECB:S PENSIONSPLAN

ECB har ett fastställt pensionsbidragssystem. Tillgångarna i planen, som existerar enkom för att tillhandahålla pensionsförmåner till medlemmarna av planen och deras anhöriga, redovisas bland ECB:s övriga tillgångar och identifieras separat i noter i balansräkningen. Värderingsvinster och värderingsförluster som uppkommer på tillgångar i pensionsfonden redovisas som intäkter och utgifter i pensionsplanen på det år de uppkommer. De utbetalbara pensionsförmåner från basförmånskontot, som härrör från avsättningar gjorda av ECB, har minimigarantier till stöd för de fastställda bidragsförmånerna.

#### UTELÖPANDE SEDLAR

ECB och de tolv nationella centralbankerna i euroområdet vilka tillsammans utgör Eurosystemet ger ut eurosedlar.<sup>3</sup> Det totala värdet av de eurosedlar som är i omlopp allokeras till centralbankerna i Eurosystemet per den sista arbetsdagen i månaden i enlighet med fördelningsnyckeln för sedlar.<sup>4</sup> ECB har tilldelats 8 % av det totala värdet på eurosedlar i omlopp, vilket redovisas som en post på skuldsidan "Utelöpande sedlar". ECB:s andel av totalt utgivna eurosedlar redovisas genom att motsvarande belopp redovisas som fordran på de nationella centralbankerna. Dessa räntebärande fordringar<sup>5</sup> redovisas under delposten "Fordringar inom Eurosystemet: fordringar relaterade till fördelningen av eurosedlar inom Eurosystemet" (se "Positioner inom ECBS/inom Eurosystemet" i noter till balansräkningen). Ränteintäk-

ter från dessa fordringar redovisas under posten "Räntenetto". ECB-rådet har beslutat om en separat interimistisk fördelning av denna intäkt till de nationella centralbankerna i slutet av varje kvartal.<sup>6</sup> Den skall delas ut i sin helhet såvida inte ECB:s nettovinst för året understiger dess inkomster från eurosedlar i omlopp eller om ECB-rådet beslutar att det belopp som härrör från denna intäkt skall minskas med sådana kostnader som ECB haft i samband med utgivning och hantering av eurosedlar.

#### ÖVRIGA FRÅGOR

Med hänsyn till ECB:s roll som centralbank anser direktionen att offentliggörandet av en kassaflödesanalys inte skulle ge läsarna av årsredovisningen någon ytterligare relevant information.

I enlighet med artikel 27 i ECBS-stadgan och på rekommendation av ECB-rådet, godkände Europeiska unionens råd utnämningen av KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft som oavhängiga externa revisorer att granska ECB för en period på fem år från verksamhetsåret 2003.

3 ECB:s beslut av den 6 december 2001 om utgivning av eurosedlar (ECB/2001/15), EGT L 337, 20.12.2001, s. 52-54.

4 "Fördelningsnyckeln för sedlar" innebär den procentsats som blir resultatet efter hänsyn tagen till ECB:s andel av det totala utgivna antalet eurosedlar och i vid tillämpning av fördelningsnyckeln för teckning av kapital i enlighet med respektive nationell centralbanks andel av ECB:s totala kapital.

5 ECB:s beslut av den 6 december 2001 om fördelning av de monetära inkomsterna för de deltagande medlemsstaternas nationella centralbanker från och med räkenskapsåret 2002 (ECB/2001/16), EGT L 337, 20.12.2001, s. 55-61.

6 Europeiska centralbankens beslut av den 21 november 2002 om utdelning av Europeiska centralbankens inkomster av eurosedlar i omlopp till de deltagande medlemsstaternas nationella centralbanker (ECB/2002/9), EGT L 323, 28.11.2002, s. 49-50.

## NOTER TILL BALANSRÄKNINGEN

### 1 GULD OCH GULDFORDRINGAR

ECB innehar 24,7 miljoner uns rent guld (2002: 24,7 miljoner uns). Inga transaktioner gjordes under 2003. Rörelserna i balansräkningen jämfört med 2002 hänför sig till den omvärdering av dessa tillgångar som görs vid årets slut (se "Guld och tillgångar och skulder i utländsk valuta" i avsnittet redovisningsprinciper).

### 2 FORDRINGAR I UTLÄNDSK VALUTA PÅ HEMMAHÖRANDE UTANFÖR OCH I EUROOMRÅDET

#### *Fordringar på IMF*

Dessa fordringar representerar ECB:s innehav av särskilda dragningsrätter (SDR) per den 31 december 2003. Det är resultatet av ett avtal med Internationella valutafonden (IMF) om köp och försäljning av SDR där IMF har fullmakt att för ECB:s räkning sälja och köpa SDR mot euro, inom en lägsta respektive högsta innehavsnivå. SDR definieras i termer av en valutakorg vars värde fastställs som den vägda summan av växelkurserna för de fyra viktigaste valutorna (euro, japanska yen, brittiska pund och amerikanska dollar). I redovisningssyften behandlas SDR som en utländsk valuta (se "Guld och tillgångar och skulder i utländsk valuta" i avsnittet redovisningsprinciper).

#### *Banktillgodohavanden och värdepapper, lån och andra tillgångar*

#### *Fordringar i utländsk valuta på hemmahörande i euroområdet*

Dessa fordringar består av tillgodohavanden gentemot banker, lån i utländsk valuta och investeringar i värdepapper, i amerikanska dollar och japanska yen. Följande uppdelning kan göras:

<i>Fordringar på hemmahörande utanför euroområdet</i>	2003 €	2002 €	Förändring €
Löpande räkningar	1 365 187 080	1 249 268 747	115 918 333
Penningmarknadsdepositioner	1 197 220 582	1 665 333 388	(468 112 806)
Omvända repor	3 834 025 154	8 252 807 861	(4 418 782 707)
Värdepapper	22 196 952 041	25 984 101 291	(3 787 149 250)
Totalt	28 593 384 857	37 151 511 287	(8 558 126 430)

<i>Fordringar på hemmahörande i euroområdet</i>	2003 €	2002 €	Förändring €
Löpande räkningar	26 740	78 898	(52 158)
Penningmarknadsdepositioner	2 799 445 764	3 047 897 599	(248 451 835)
Totalt	2 799 472 504	3 047 976 497	(248 503 993)

Minskningen i dessa positioner 2003 beror främst på omvärderingarna vid årsskiftet av ECB:s tillgångar i amerikanska dollar. Dollarns depreciering gentemot euron har resulterat i en kraftig minskning av dessa tillgångars värde i euro (se "Guld och tillgångar och skulder i utländsk valuta" i avsnittet redovisningsprinciper).

### 3 FORDRINGAR I UTLÄNDSK VALUTA PÅ HEMMAHÖRANDE I EUROOMRÅDET

Den 31 december 2003 bestod dessa fordringar av bankers inlåning hos hemmahörande utanför euroområdet.

### 4 ÖVRIGA FORDRINGAR I EURO PÅ KREDITINSTITUT HEMMAHÖRANDE I EUROOMRÅDET

Den 31 december 2003 bestod dessa fordringar av en bankinlåning från en hemmahörande i euroområdet.

## 5 FORDRINGAR INOM EUROSYSTEMET

### *Fordringar relaterade till fördelning av eurosedlar inom Eurosystemet*

Denna post består av ECB:s fordringar gentemot de nationella centralbankerna i euroområdet avseende fördelning av eurosedlar inom Eurosystemet (se "Utelöpande sedlar" i avsnittet om redovisningsprinciper).

### *Övriga fordringar inom Eurosystemet (netto)*

Denna post består av saldon på de deltagande nationella centralbankernas Target-konton gentemot ECB och upplupna belopp för interimistisk fördelning av ECB:s inkomst från sedlar. Per den 31 december 2003 var ett belopp på 533 miljoner euro från de nationella centralbankerna i euroområdet utestående. Detta belopp avsåg interimistisk fördelning av ECB:s inkomster från sedlar motsvarande fördelningen av dessa inkomster till de nationella centralbankerna i euroområdet för de första tre kvartalen av året, ett belopp som senare återkallades (se "Utelöpande sedlar" i avsnittet om redovisningsprinciper och "Noter till resultaträkningen", not 20).

	2003 €	2002 €
Fordran på deltagande nationella centralbanker i euroområdet avseende Target	49 646 309 854	56 546 091 330
Skuld till deltagande nationella centralbanker i euroområdet avseende Target	(45 579 175 620)	(50 471 612 534)
Nettoställning för Target	4 067 134 234	6 074 478 796
Fordran på (skuld till) nationella centralbanker i euroområdet avseende interimistisk fördelning av ECB:s inkomst från sedlar	532 760 169	(606 000 000)
Övriga fordringar inom Eurosystemet (netto)	4 599 894 403	5 468 478 796

## 6 ÖVRIGA TILLGÅNGAR

### *Materiella anläggningstillgångar*

Dessa tillgångar omfattade följande huvudsakliga komponenter den 31 december 2003:

	Bokfört värde netto den 31 dec. 2003 €	Bokfört värde netto den 31 dec. 2002 €	Förändring €
Mark och byggnader	54 929 962	51 496 140	3 433 822
Datorer	45 407 622	33 522 388	11 885 234
Inventarier, möbler, maskiner i byggnader samt motorfordon	2 149 813	2 575 083	(425 270)
Tillgångar under uppförande	23 259 861	9 092 185	14 167 676
Övriga anläggningstillgångar	3 164 692	15 938 962	(12 774 270)
Totalt	128 911 950	112 624 758	16 287 192

Den största ökningen i den här posten består av aktiverade kostnader avseende ECB:s installation vid den tredje kontorsbyggnaden och upphandling av ytterligare IT-utrustning.

### *Övriga finansiella tillgångar*

De huvudsakliga komponenterna i denna post inbegriper följande:

	2003 €	2002 €	Förändring €
Värdepapper i euro	5 276 052 927	5 428 324 673	(152 271 746)
Omvända repor i euro	167 100 400	0	167 100 400
Fordringar avseende ECB:s pensionsfond	91 727 194	61 852 580	29 874 614
Övriga finansiella tillgångar	38 875 737	38 853 212	22 525
Totalt	5 573 756 258	5 529 030 465	44 725 793

- a) Placering av ECB:s egna medel består av värdepapper i euro och omvända repor (se not 12).
- b) Investeringsportföljerna för ECB:s pensionsfond är värderade till 91,7 miljoner euro (2002: 61,9 miljoner euro). Innehavet representerar placeringarna av ackumulerade pensionsavsättningar från ECB och ECB:s personal per den 31 december 2003 och förvaltas av en extern fondförvaltare. De regelbundna bidragen från ECB:s och planens medlemmar har placerats på månadsbasis. Fondens tillgångar är inte utbytbara med ECB:s övriga finansiella tillgångar och nettoavkastningen på dessa tillgångar utgör inte intäkter för ECB, utan återinvesteras i de berörda fonderna i avvaktan på utbetalning av pensionsförmåner. Värdet på tillgångarna i fonden grundas på den värdering som den externa fondförvaltaren gör på basis av marknadspriser vid årets slut.
- c) ECB innehar 3 000 andelar i Bank for International Settlements (BIS) vilka tagits upp till anskaffningskostnaden, 38,5 miljoner euro.

#### **Upplupna kostnader och förutbetalda utgifter**

Denna post omfattade 2002 upplupen ränta på 727 miljoner euron på ECB:s fordran avseende fördelning av eurosedlar inom Eurosystemet för hela året. Från och med 2003 erhålls räntan bara efter varje kvartalsslut. Följaktligen ingår i den här posten numera bara den till ECB upplupna slutliga kvartalsräntan på 165 miljoner euro (se ”Utelöpande sedlar” i avsnittet om redovisningsprinciper).

Återstoden av denna post består främst av upplupen ränta på värdepapper och övriga finansiella tillgångar.

#### **Diverse**

Under 2002 omfattade den här posten upplupen interimistisk fördelning på 606 miljoner euro

från ECB:s inkomst från sedlar. Alla sådana inkomster behövs av ECB 2003 (”Noter till balansräkningen”, not 20).

## **7 UTELÖPANDE SEDLAR**

Denna post består av ECB:s andel av samtliga eurosedlar i omlopp (se ”Utelöpande sedlar” i avsnittet redovisningsprinciper).

## **8 SKULDER I EURO TILL ÖVRIGA HEMMAHÖRANDE I EUROOMRÅDET**

Denna post består av inlåning av medlemmar i Euro Banking Association (EBA), som används för att ställa säkerheter till ECB avseende EBA-betalningar förmedlade via Target-systemet.

## **9 SKULDER I EURO TILL HEMMAHÖRANDE UTANFÖR EUROOMRÅDET**

Dessa skulder utgörs i princip av saldon på konton tillhörande de nationella centralbanker som inte ingår i euroområdet (se ”Positionen inom ECBS/inom Eurosystemet” i avsnittet redovisningsprinciper), som uppkommit till följd av transaktioner via Target-systemet.

## **10 SKULDER I UTLÄNDSK VALUTA TILL HEMMAHÖRANDE UTANFÖR EUROOMRÅDET**

Dessa skulder uppstår inom ramen för återköpsavtal som genomförs med hemmahörande utanför euroområdet i samband med förvaltningen av ECB:s valutareserv enligt följande uppdelning:

	2003 €	2002 €	Förändring €
Reverserade transaktioner	1 452 432 822	5 192 380 656	(3 739 947 834)

## 11 SKULDER INOM EUROSISTEMET

Dessa skulder utgörs av fordringar som de nationella centralbankerna i euroområdet har på ECB till följd av överföring av valutareserver. Fordringarna uttrycks i euro till en kurs baserad på värdet på tillgången vid överföringstillfället. De förräntas till en ränta motsvarande den senast tillgängliga marginalräntan på Eurosystemets huvudsakliga refinansieringstransaktioner, justerad för det faktum att ingen ränta betalas på den komponent som utgörs av guldfordringar (se "Noter till resultaträkningen", not 20).

	%	€
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	2,8658	1 432 900 000
Deutsche Bundesbank	24,4935	12 246 750 000
Bank of Greece	2,0564	1 028 200 000
Banco de España	8,8935	4 446 750 000
Banque de France	16,8337	8 416 850 000
Central Bank & Financial Services Authority of Ireland	0,8496	424 800 000
Banca d'Italia	14,8950	7 447 500 000
Banque centrale du Luxembourg	0,1492	74 600 000
De Nederlandsche Bank	4,2780	2 139 000 000
Oesterreichische Nationalbank	2,3594	1 179 700 000
Banco de Portugal	1,9232	961 600 000
Suomen Pankki – Finlands Bank	1,3970	698 500 000
<b>Totalt</b>	<b>80,9943</b>	<b>40 497 150 000</b>

## 12 ÖVRIGA SKULDER

Denna post består främst av ränta som skall betalas till de nationella centralbankerna på deras fordringar avseende överförda valutareserver (se not 11). ECB:s skulder för pensionsfonder, inberäknat en avsättning baserad på aktuariens rapport, uppgår till 100,6 miljoner euro (2002: 72,4 miljoner euro). I den posten ingår även andra upplupna intäkter/kostnader samt utestående repor på 64 miljoner euro utförda i samband med förvaltningen av ECB:s egna medel (se not 6).

## 13 AVSÄTTNINGAR

Med hänsyn till ECB:s stora valuta- och ränterisken gjordes en särskild riskreservering 2000. Storleken och de fortsatta kraven på denna reserv granskades årligen, baserat på ECB:s bedömning av framtida valuta- och ränterisken. Beroende på den amerikanska dollarns kraftiga depreciering under 2003 användes denna reserv helt för att täcka realiserade förluster vid årsslutet, vilka främst uppstod genom omvärderingen av ECB:s tillgångar i amerikanska dollar (se "Resultatavräkning" i avsnittet redovisningsprinciper och "Noter till balansräkningen", not 22).<sup>7</sup>

Denna reserv består också av avsättningar till pensioner samt utgifter för varor och tjänster tillsammans med en lämplig avsättning för den kontraktssenliga skyldigheten att återställa de nuvarande lokalerna i ursprungligt skick när ECB flyttar till sitt framtida huvudkontor.

## 14 VÄRDEREGLERINGSKONTON

Dessa konton utgör omvärderingsreserver som uppkommer från realiserade vinster på tillgångar och skulder.

	2003 €	2002 €	Förändring €
Guld	2 070 968 381	1 983 835 491	87 132 890
Utländsk valuta	1 901	1 682 723 875	(1 682 721 974)
Värdepapper	105 493 783	738 274 730	(632 780 947)
<b>Totalt</b>	<b>2 176 464 065</b>	<b>4 404 834 096</b>	<b>(2 228 370 031)</b>

## 15 EGET KAPITAL

### Kapital

De fullt inbetalda andelarna för de nationella centralbankerna i euroområdet till ECB:s tecknade kapital på 5 miljarder euro uppgår till sammanlagt 4 049 715 000 euro.

<sup>7</sup> Europeiska centralbankens beslut av den 21 november 2002 om utdelning av Europeiska centralbankens inkomster av eurosedlar i omlopp till de deltagande medlemsstaternas nationella centralbanker (ECB/2002/9), EGT L 323, 28.11.2002, s. 49-50.

	%	Tecknat kapital €	Inbetalt kapital €
Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique	2,8658	143 290 000	143 290 000
Deutsche Bundesbank	24,4935	1 224 675 000	1 224 675 000
Bank of Greece	2,0564	102 820 000	102 820 000
Banco de España	8,8935	444 675 000	444 675 000
Banque de France	16,8337	841 685 000	841 685 000
Central Bank & Financial Services Authority of Ireland	0,8496	42 480 000	42 480 000
Banca d'Italia	14,8950	744 750 000	744 750 000
Banque centrale du Luxembourg	0,1492	7 460 000	7 460 000
De Nederlandsche Bank	4,2780	213 900 000	213 900 000
Oesterreichische Nationalbank	2,3594	117 970 000	117 970 000
Banco de Portugal	1,9232	96 160 000	96 160 000
Suomen Pankki – Finlands Bank	1,3970	69 850 000	69 850 000
<b>Totalt för de nationella centralbankerna i euroområdet</b>	<b>80,9943</b>	<b>4 049 715 000</b>	<b>4 049 715 000</b>
Danmarks Nationalbank	1,6709	83 545 000	4 177 250
Sveriges riksbank	2,6537	132 685 000	6 634 250
Bank of England	14,6811	734 055 000	36 702 750
<b>Totalt för de nationella centralbankerna utanför euroområdet</b>	<b>19,0057</b>	<b>950 285 000</b>	<b>47 514 250</b>
<b>Totalt för de nationella centralbankerna i och utanför euroområdet</b>	<b>100,0000</b>	<b>5 000 000 000</b>	<b>4 097 229 250</b>

Tillskottet från de nationella centralbanker som inte ingår i euroområdet utgör 5 % av deras andel i ECB:s tecknade kapital och uppgår till sammanlagt 47 514 250 euro. De belopp som betalats in av dessa nationella centralbanker är ett bidrag till ECB:s driftskostnader. Till skillnad från de nationella centralbankerna i euroområdet är centralbankerna utanför euroområdet inte berättigade att ta del av det överskott som ECB genererar, inte heller till intäkter från fördelning av eurosedlar i Eurosystemet, och de bidrar inte heller till att täcka ECB:s eventuella förluster.

## Reserver

Den här posten representerar ECB:s allmänna reservfond, upprättad i enlighet med artikel 33 i ECBS-stadgan.

## 16 HÄNDELSER EFTER BALANSRÄKNINGENS UPPRÄTTANDE

### ÄNDRINGAR I ECB:S FÖRDELNINGSNYCKEL FÖR TECKNING AV KAPITAL

#### Bakgrund

Enligt artikel 29.3 i ECBS-stadgan skall de viktigheter som tilldelas de nationella centralbankerna ändras vart femte år. Den första ändringen i fördelningsnyckeln, efter ECB:s upprättande, gjordes den 1 januari 2004. Den 1 maj 2004 kommer en andra ändring att göras som resultat av att tio nya medlemsstater blir medlemmar i EU. Baserat på rådets beslut av den 15 juli 2003 om det statistiska underlag som skall användas vid ändring av fördelningsnyckeln för tecknande av Europeiska centralbankens kapital ändrades fördelningsnyckeln för de nationella centralbankerna den 1 januari 2004.

	Från den 1 januari 1999 till den 31 december 2003 %	Från den 1 januari 2004 till den 1 maj 2004 %
Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique	2,8658	2,8297
Deutsche Bundesbank	24,4935	23,4040
Bank of Greece	2,0564	2,1614
Banco de España	8,8935	8,7801
Banque de France	16,8337	16,5175
Central Bank & Financial Services Authority of Ireland	0,8496	1,0254
Banca d'Italia	14,8950	14,5726
Banque centrale du Luxembourg	0,1492	0,1708
De Nederlandsche Bank	4,2780	4,4323
Oesterreichische Nationalbank	2,3594	2,3019
Banco de Portugal	1,9232	2,0129
Suomen Pankki – Finlands Bank	1,3970	1,4298
<b>Delsumma för de nationella centralbankerna i euroområdet</b>	<b>80,9943</b>	<b>79,6384</b>



Danmarks Nationalbank	1,6709	1,7216
Sveriges riksbank	2,6537	2,6636
Bank of England	14,6811	15,9764
<i>Delsumma för de nationella centralbankerna utanför euroområdet</i>	<i>19,0057</i>	<i>20,3616</i>
<b>Totalt</b>	<b>100,0000</b>	<b>100,0000</b>

## FÖRÄNDRINGSEFFEKT

### *ECB:s kapital*

Beroende på den sammanlagda minskningen på 1,3559 % i viktningen för de nationella centralbankerna i euroområdet (med fullt inbetalda andelar) i ECB:s kapital och ökningen för de nationella centralbanker som inte ingår i euroområdet (vilka bara betalat 5 % av sina tecknade andelar) minskade ECB:s kapital med totalt 64 miljoner euro den 1 januari 2004.

### *De nationella centralbankernas fordringar som motsvarar till ECB överförda valutareserver*

I och med minskningen i viktningen för teckning av ECB:s kapital för de nationella centralbanker som ingår i euroområdet (vilka överfört reservtillgångar till ECB i proportion till sina andelar av det tecknade kapitalet i ECB) justerades även beloppet på den ursprungliga fordran på 40 497 miljoner euro ner. Detta resulterade i en minskning på 678 miljoner euro som betalades tillbaka till euroområdets centralbanker.

### *Förändringar per den 1 maj 2004*

När de nya länderna blir medlemmar i Europeiska unionen och deras respektive centralbanker blir del av ECBS kommer ECB:s tecknade kapital och beloppsbegränsningen för reservtillgångar som kan överföras till ECB automatiskt att höjas.

## DERIVATINSTRUMENT

### 17 AUTOMATISKT ARRANGEMANG FÖR VÄRDEPAPERSLÅN

Som en del av förvaltningen av ECB:s egna medel har ECB slutit avtal om ett automatiskt arrangemang för värdepapperslån där ett utsett ombud genomför transaktioner med värdepapperslån med ett antal motparter för ECB:s räkning. ECB har utsett dessa till godkända motparter. Inom ramen för detta avtal redovisades reverserade transaktioner genomförda som repoavtal och omvända repor var för sig till ett värde av 0,4 miljarder euro (2002: 1,4 miljarder euro) per den 31 december 2003 (se "Repoavtal" i avsnittet redovisningsprinciper).

### 18 RÄNTEFUTURES KONTRAKT

Under 2003 användes räntefutureskontrakt i utländsk valuta i förvaltningen av ECB:s valutareserver. Per den 31 december 2003 fanns följande utestående transaktioner, upptagna till nominellt värde:

Räntefutureskontrakt i utländsk valuta	Kontraktsvärde €
Köp	1 928 169 982
Försäljning	610 966 084

### 19 KAPITALÅTAGANDEN

Den 5 mars 2002 undertecknade ECB ett köpeavtal med staden Frankfurt am Main om ECB:s permanenta huvudkontor. Baserat på en förutbestämd bruksyta sattes det lägsta inköpspriset till 61,3 miljoner euro. Köpeskillingen skall vara erlagd som delbetalningar senast den 31 december 2004, då äganderätten övergår till ECB. En första delbetalning till staden Frankfurt gjordes 2003.

## NOTER TILL RESULTATRÄKNINGEN

### 20 RÄNTENETTO

#### *Ränteintäkter på valutareserven*

Denna post består av ränteintäkter efter avdrag för räntekostnader på tillgångar och skulder i utländsk valuta enligt nedanstående:

	2003 €	2002 €	Förändring €
Ränta på löpande räkningar	3 679 287	6 076 316	(2 397 029)
Intäkter på penningmarknadsdepositioner	45 699 455	76 811 025	(31 111 570)
Omvända repor	66 206 740	120 729 765	(54 523 025)
Nettointäkter på värdepapper	445 357 205	857 373 212	(412 016 007)
<b>Ränteintäkter på valutareservtillgångar (brutto)</b>	<b>560 942 687</b>	<b>1 060 990 318</b>	<b>(500 047 631)</b>
Ränteutgifter på löpande räkningar	(73 292)	(263 018)	189 726
Repoavtal	(19 575 020)	(70 108 403)	50 533 383
<b>Ränteintäkter på valutareserven (netto)</b>	<b>541 294 375</b>	<b>990 618 897</b>	<b>(449 324 522)</b>

#### *Ränteintäkter från fördelning av eurosedlar i Eurosystemet*

Denna post består av ECB:s ränteintäkter motsvarande dess del på 8 % av utgivna eurosedlar. Ränta på ECB:s fordringar avseende dess del från fördelningen av sedlar har beräknats till den senast tillgängliga marginalräntan för Eurosystemets huvudsakliga refinansieringstransaktioner. Denna intäkt delas ut till de nationella centralbankerna i enlighet med ”Utelöpande sedlar” i avsnittet om redovisningsprinciper.

Baserat på ECB:s beräknade resultat för det räkenskapsår som slutade den 31 december 2003 beslutade ECB-rådet i december 2003 att:

- (a) återkalla de tre interimistiska kvartalsöverföringar som under året gjorts till de nationella centralbankerna, totalt 533 miljoner euro,

- (b) hålla inne den sista kvartalsöverföringen på 165 miljoner euro.

#### *Ersättning baserad på de nationella centralbankernas fordringar avseende överförda valutareserver*

Under denna post redovisas ersättning till de nationella centralbankerna i euroområdet på deras fordringar på ECB avseende valutareserver som överförts i enlighet med artikel 30.1 i ECBS-stadgan.

#### *Övriga ränteintäkter och räntekostnader*

Denna post består av ränteintäkter och räntekostnader på tillgångar och skulder från saldon avseende Target samt andra tillgångar och skulder i euro.

Räntenettet har minskat jämfört med 2002 främst beroende på att såväl amerikanska som euro-räntor fortsatt att sjunka under året.

### 21 REALISERADE VINSTER/FÖRLUSTER PÅ FINANSIELLA TRANSAKTIONER

	2003 €	2002 €	Förändring €
Realiserade nettovinster på värdepapper	528 606 147	734 191 562	(205 585 415)
Valutakursdifferenser netto (förlust)/vinst	(3 345 525)	1 233 826	(4 579 351)
Realiserade vinster på finansiella transaktioner	525 260 622	735 425 388	(210 164 766)

Värdepapper har avyttrats genom normala portföljförvaltningstransaktioner och resulterat i realiserade nettovinster. Under 2003 förekom inga större utflöden av utländsk valuta.

## 22 NEDSKRIVNINGAR AV FINANSIELLA TILLGÅNGAR OCH POSITIONER

	2003 €	2002 €	Förändring €
Orealiserade prisluster på värdepapper	(10 349 709)	0	(10 349 709)
Orealiserade valuta-förluster	(3 962 339 851)	(276 955 036)	(3 685 384 815)
<b>Totalt</b>	<b>(3 972 689 560)</b>	<b>(276 955 036)</b>	<b>(3 695 734 524)</b>

Denna kostnad hänförs sig nästan uteslutande till nedskrivningar av ECB:s anskaffningskostnader för USD, värderat till kurserna per den 31 december 2003, som följd av dollarns depreciering mot euron under året. Dessa förluster uppvägdes delvis av upplösningen av den återstående riskreserven för valuta- och ränterisker (se "Resultatavräkning" i avsnittet redovisningsprinciper samt "Noter till balansräkningen", not 2).

## 23 AVGIFTS- OCH PROVISIONSNETTO

	2003 €	2002 €	Förändring €
Avgifts- och provisionsintäkter	700 271	634 241	66 030
Avgifts- och provisionskostnader	(763 737)	(861 399)	97 662
<b>Avgifts- och provisionsnetto</b>	<b>(63 466)</b>	<b>(227 158)</b>	<b>163 692</b>

Intäkter under den här posten är främst straffavgifter som ålagts kreditinstitut som inte uppfyllt kassakravet. Utgifterna avser primärt avgifter för löpande räkningar och vid räntefutureskontrakt (se "Noter till balansräkningen", not 18).

## 24 ÖVRIGA INTÄKTER

Under året uppkom diverse övriga intäkter främst genom överföringen av icke ianspråktaga administrativa avsättningar till resultaträkningen.

## 25 PERSONALKOSTNADER

Löner och allmänna förmåner på 108,2 miljoner euro (2002: 92,6 miljoner euro) samt arbetsgivarens bidrag till ECB:s pensionsfond och till sjuk- och olycksfallsförsäkringar ingår här. Arvodena till ECB:s direktionsuppdrag till totalt 2,0 miljoner euro (2002: 2,0 miljoner euro). Inga pensioner utbetalades till före detta direktionsledamöter eller till deras anhöriga under året. Övergångsbelopp betalades ut till avgående direktionsledamöter. Löner och allmänna förmåner, inklusive arvoden till chefer i ledande ställning, är utformade efter och jämförbara med motsvarande löneplaner i Europeiska gemenskaperna.

Vid utgången av 2003 var 1 213 personer anställda på ECB, varav 84 på chefsnivå. Personalomsättning under 2003:

	2003	2002
Per den 1 januari	1 105	1 043
Nyanställda	149	113
Avgångar	41	51
Per den 31 december	1 213	1 105
Genomsnittligt antal anställda	1 160	1 080

## 26 ECB:S PENSIONSPLAN

I enlighet med bestämmelserna i ECB:s pensionsplan krävs en fullständig försäkringsteknisk beräkning av åtagandena vart tredje år. Den senaste försäkringstekniska beräkningen av åtagandena genomfördes den 31 december 2002 under antagandet att samtliga anställda slutade och att pensionsberättigande tjänst avslutades vid detta datum.

De pensionskostnader som hänförs sig till planen bedöms i enlighet med utlåtanden från en kvalificerad aktuarie. ECB:s totala pensionskostnader inbegripet sjukpension och förtidspension uppgick till 21,7 miljoner euro (2002: 27,4 miljoner euro). Detta inbegriper pensioner till ledamöter av direktionsuppdrag på 1,9 miljoner euro (2002: 2,1 miljoner euro) samt övriga insättningar. ECB:s framtida pensionsförplik-

telser utgör 16,5 % av de pensionsgrundande inkomsterna för hela personalen.

## **27 ADMINISTRATIONSKOSTNADER**

Dessa omfattar alla övriga löpande kostnader som hyra och underhåll av fastigheter, varor och utrustning som inte räknas som investeringar, konsultarvoden och andra tjänster och leveranser tillsammans med sådana personalrelaterade kostnader som utgifter för rekrytering, flytt, bosättning, utbildning och omlokalisering av personal.

## **28 AVSKRIVNINGAR AV MATERIELLA ANLÄGGNINGSTILLGÅNGAR**

Avskrivningar på anläggningstillgångar ökade 2003 vilket för första gången återspeglar effekterna av den kortare avskrivningstiden för kapitaliserade bygg- och renoveringsarbeten (se ”Behandling av anläggningstillgångar” i avsnittet om redovisningsprinciper).

## **29 TILLVERKNING AV SEDLAR**

För 2003 avsåg dessa kostnader utgifterna för gränsöverskridande transporter av eurosedlar mellan nationella centralbanker för att tillgodose oväntad efterfrågan. Dessa kostnader bärs centralt av ECB. Motsvarande siffra för 2002 avser omkostnader under 2001 för en sedelreserv av eurosedlar för Eurosystemet.

## NOT OM FÖRLUSTFÖRDELNING

Detta avsnitt ingår inte i ECB:s årsredovisning för 2003. Det publiceras i årsrapporten endast i informationssyfte.

### INKOMST RELATERAD TILL ECB:S UTGIVNING AV SEDLAR

Efter beslut av ECB-rådet balanserades vinstmedel till ett belopp av 698 miljoner euro för att vinstutdelningen totalt för året inte skulle överstiga ECB:s nettovinst för året. Beloppet är hela den inkomst som är relaterad till ECB:s andel av det totala antalet sedlar i omlopp för 2003.

### TÄCKNING AV ECB:S FÖRLUSTER

Vid förlust för ECB kan underskottet avräknas mot ECB:s allmänna reservfond, i enlighet med artikel 33.2 i ECBS-stadgan, och – om det behövs och efter beslut av ECB-rådet – mot de monetära inkomsterna för det ifrågavarande räkenskapsåret i förhållande till och upp till de belopp som fördelas på de nationella centralbankerna enligt artikel 32.5 i stadgan.<sup>8</sup>

Vid sammanträdet den 18 mars 2004 beslutade ECB-rådet att täcka förlusten för det räkenskapsår som slutade den 31 december 2003 enligt följande:

	2003 €	2002 €
Årets (förlust)/vinst	(476 688 785)	1 220 454 254
Inkomst från ECB:s fördelning av sedlar till de nationella centralbankerna	0	(606 000 000)
Årets (förlust)/vinst efter fördelning av inkomst från ECB:s utgivning av sedlar	(476 688 785)	614 454 254
(Överföringar till)/ uttag från den allmänna reservfonden	476 688 785	0
Utdelningsbara vinstmedel	0	614 454 254
Fördelning till nationella centralbanker	0	(614 454 254)
Totalt	0	0

<sup>8</sup> Enligt artikel 32.5 i ECBS-stadgan skall summan av de deltagande nationella centralbankernas monetära inkomster fördelas på de deltagande nationella centralbankerna i förhållande till deras inbetalda andelar av ECB:s kapital.





## Revisionsberättelse

Europeiska centralbankens  
ordförande och råd

Frankfurt am Main

Vi har granskat årsredovisningen för Europeiska centralbanken avseende ställningen per den 31 december 2003 samt resultaträkningen för det år som då avslutades liksom noterna därtill. Europeiska centralbankens direktion har ansvaret för årsredovisningen och det är vårt ansvar att uttala oss om den på grundval av vår revision.

Revisionen har utförts i enlighet med internationellt accepterad revisionsstd. Denna kräver att vi planerar och utför en revision för att i rimlig grad försäkra oss om att årsredovisningen inte innehåller väsentliga felaktigheter. En revision innefattar att granska ett urval av underlagen för belopp och annan information i räkenskapshandlingarna. I en revision ingår också att pröva redovisningsprinciperna samt den verkställande ledningens uppskattningar samt att bedöma den samlade informationen i årsredovisningen. Vi anser att vår revision utgör en rimlig grund för vårt yttrande.

Enligt vår uppfattning ger årsredovisningen en rättvisande bild av Europeiska centralbankens finansiella ställning per den 31 december 2003 och av verksamhetens resultat för det år som då avslutades i enlighet med de redovisningsprinciper som beskrivs i första delen av de tillhörande noterna.

Frankfurt am Main, den 9 mars 2004

KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft  
Aktiengesellschaft  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

(Wohlmannstetter)  
Revisor

(Dr. Lemnitzer)  
Revisor

Aufsichtsratsvorsitzender:  
WP StB Dipl.-Kfm.  
Gerhard Brackert

Vorstand:  
WP StB Dipl.-Kfm.  
Axel Berger  
WP RA StB  
Dr. Bernd Erle  
WP StB Dipl.-Kfm.  
Prof. Dr. Gerd Geib  
WP Dr. Martin Hoyos

RA StB  
Dr. Hartwich Lüßmann  
WP Dipl.-Kfm. Ulrich Maas  
WP StB  
Prof. Dr. Rolf Nonnenmacher  
WP StB Dipl.-Kfm.  
Rüdiger Reinke  
CPA Kenneth D. Russell  
WP Dipl.-Oec.  
Bernd Ulrich Schmid  
WP Dipl.-Kfm.  
Prof. Dr. Wienand Schruff  
WP StB Dr. Peter Wesner

WP RA StB  
Prof. Dr. Harald Wiedmann  
Sprecher  
WP StB CPA Dipl.-Kfm. MSc  
Gottfried Wohlmannstetter  
WP StB Dipl.-Kfm.  
Hans Zehnder  
WP StB Dipl.-Kfm.  
Wolfgang Zielke  
stellv. Sprecher  
Zertifiziert nach  
DIN EN ISO 9001

Sitz: Berlin und  
Frankfurt am Main  
Handelsregister:  
Charlottenburg (HRB 1077)  
und Frankfurt am Main  
(HRB 14345)  
Bankverbindung:  
Deutsche Bank AG,  
Frankfurt a. M., 096 386 800  
BLZ 500 700 10  
USt.-IdNr.: DE 136 751 547

## 5 EUROSISTEMETS KONSOLIDERADE BALANSRÄKNING PER DEN 31 DECEMBER 2003

(MILJONER EURO)

TILLGÅNGAR	31 DECEMBER 2003	31 DECEMBER 2002
<b>1 Guld och guldfordringar</b>	<b>130 344</b>	<b>130 739</b>
<b>2 Fordringar i utländsk valuta på hemmahörande utanför euroområdet</b>	<b>175 579</b>	<b>234 486</b>
2.1 Fordringar på IMF	29 130	31 305
2.2 Banktillgodohavanden värdepapper, lån och andra tillgångar	146 449	203 181
<b>3 Fordringar i utländsk valuta på hemmahörande i euroområdet</b>	<b>17 415</b>	<b>19 823</b>
<b>4 Fordringar i euro på hemmahörande utanför euroområdet</b>	<b>6 049</b>	<b>4 190</b>
4.1 Banktillgodohavanden, värdepapper och lån	6 049	4 190
4.2 Fordringar som uppstått inom ramen för kreditfaciliteten inom ERM2	0	0
<b>5 Utlåning i euro till kreditinstitut i euroområdet relaterade till penningpolitiska transaktioner</b>	<b>298 163</b>	<b>227 654</b>
5.1 Huvudsakliga refinansieringstransaktioner	253 001	180 000
5.2 Långfristiga refinansieringstransaktioner	45 000	45 000
5.3 Finjusterande reverserande transaktioner	0	0
5.4 Strukturella reverserande transaktioner	0	0
5.5 Utlåningsfacilitet	134	2 621
5.6 Fordringar avseende tilläggssäkerheter	28	33
<b>6 Övriga fordringar i euro på kreditinstitut i euroområdet</b>	<b>729</b>	<b>147</b>
<b>7 Värdepapper i euro utgivna av hemmahörande i euroområdet</b>	<b>54 466</b>	<b>27 828</b>
<b>8 Fordringar i euro på den offentliga sektorn</b>	<b>42 686</b>	<b>44 486</b>
<b>9 Övriga tillgångar</b>	<b>109 365</b>	<b>105 808</b>
<b>Summa tillgångar</b>	<b>834 796</b>	<b>795 161</b>

Totalsummorna kan avvika från delsummorna på grund av avrundning.

## SKULDER 31 DECEMBER

31 DECEMBER  
2003

2002

<b>1 Utelöpande sedlar</b>	<b>436 128</b>	<b>371 866*</b>
<b>2 Skulder i euro till kreditinstitut i euroområdet relaterade till penningpolitiska transaktioner</b>	<b>147 328</b>	<b>133 565</b>
2.1 Löpande räkningar (omfattande kassakravet)	147 247	133 495
2.2 Inlåningsfacilitet	80	70
2.3 Inlåning med fast löptid	0	0
2.4 Finjusterande reverserade transaktioner	0	0
2.5 Skulder avseende tilläggsäkerheter	1	0
<b>3 Övriga skulder i euro till kreditinstitut i euroområdet</b>	<b>257</b>	<b>15</b>
<b>4 Emitterade skuldcertifikat</b>	<b>1 054</b>	<b>2 029</b>
<b>5 Skulder i euro till övriga hemmahörande i euroområdet</b>	<b>39 865</b>	<b>46 197</b>
5.1 Offentliga sektorn	34 106	41 123
5.2 Övriga skulder	5 759	5 074
<b>6 Skulder i euro till hemmahörande utanför euroområdet</b>	<b>10 279</b>	<b>8 813</b>
<b>7 Skulder i utländsk valuta till hemmahörande i euroområdet</b>	<b>499</b>	<b>1 125</b>
<b>8 Skulder i utländsk valuta till hemmahörande utanför euroområdet</b>	<b>11 205</b>	<b>18 588</b>
8.1 Inlåning och övriga skulder	11 205	18 588
8.2 Skulder som uppstått inom ramen för kreditfaciliteten inom ERM2	0	0
<b>9 Motpost till särskilda dragningsrätter som tilldelats av IMF</b>	<b>5 761</b>	<b>6 340</b>
<b>10 Övriga skulder</b>	<b>54 757</b>	<b>62 470</b>
<b>11 Värderegleringskonton</b>	<b>67 819</b>	<b>82 615</b>
<b>12 Kapital och reserver</b>	<b>59 844</b>	<b>61 538</b>
<b>Summa skulder</b>	<b>834 796</b>	<b>795 161</b>

\* Siffran för Utelöpande sedlar för den 31 december 2002 inbegriper 13 338 miljoner euro i utelöpande nationella sedlar i euroområdet. Den 1 januari 2003 fördes dessa nationella sedlar till posten Övriga skulder och uppgick till 11 338 miljoner euro per den 31 december 2003.



# **BILAGOR**

## BILAGOR

### RÄTTSAKTER SOM EUROPEISKA CENTRALBANKEN HAR ANTAGIT

De rättsakter som ECB antog 2003 och i början av 2004 och som har offentliggjorts i Europeiska unionens officiella tidning räknas upp i tabellen nedan. Europeiska unionens officiella tidning kan beställas från Byrån för Europeiska gemenskapernas officiella publikationer. En förteckning över alla rättsakter som ECB har antagit sedan banken upprättades finns på ECB:s webbplats [www.ecb.int](http://www.ecb.int).

Nummer	Namn	EUT nr
ECB/2003/1	Rekommendation enligt artikel 10.6 i stadgan för Europeiska centralbankssystemet och Europeiska centralbanken till rådets beslut om ändring av artikel 10.2 i stadgan för Europeiska centralbankssystemet och Europeiska centralbanken	EUT C 29, 7.2.2003, s. 6
ECB/2003/2	Europeiska centralbankens riktlinje av den 6 februari 2003 om vissa av Europeiska centralbankens krav på statistikrapportering och om förfarandena för de nationella centralbankernas rapportering av finansmarknadsstatistik	EUT L 241, 26.9.2003, s. 1
ECB/2003/3	Europeiska centralbankens rekommendation av den 6 mars 2003 till Europeiska unionens råd om externa revisorer för Deutsche Bundesbank	EUT C 75, 27.3.2003, s. 11
ECB/2003/4	Europeiska centralbankens beslut av den 20 mars 2003 om valörer, tekniska specifikationer, reproducering, inlösen och indragning avseende eurosedlar	EUT L 78, 25.3.2003, s. 16
ECB/2003/5	Europeiska centralbankens riktlinje av den 20 mars 2003 om åtgärder för att motverka otillåten reproducering av eurosedlar och om inlösen och indragning av eurosedlar	EUT L 78, 25.3.2003, s. 20
ECB/2003/6	Europeiska centralbankens riktlinje av den 4 april 2003 om ändring av riktlinje ECB/2001/3 om ett transeuropeiskt automatiserat system för bruttoavveckling av betalningar i realtid (Target) i dess ändrade lydelse av den 27 februari 2002	EUT L 113, 7.5.2003, s. 10
ECB/2003/7	Europeiska centralbankens riktlinje av den 2 maj 2003 om Europeiska centralbankens krav på rapportering av statistik över betalningsbalansen och utlandsställningen samt likviditeten i utländsk valuta	EUT L 131, 28.5.2003, s. 20
ECB/2003/8	Europeiska centralbankens rekommendation av den 2 maj 2003 om Europeiska centralbankens krav på rapportering av statistik över betalningsbalansen och utlandsställningen samt likviditeten i utländsk valuta	EUT L 126, 28.5.2003, s. 7

Nummer	Namn	EUT nr
ECB/2003/9	Europeiska centralbankens förordning av den 12 september 2003 om tillämpningen av minimireserver (kassakrav)	EUT L 250, 2.10.2003, s. 10
ECB/2003/10	Europeiska centralbankens förordning av den 18 september 2003 om ändring av förordning ECB/2001/13 om konsoliderade balansräkningar för monetära finansinstitut	EUT L 250, 2.10.2003, s. 17
ECB/2003/11	Europeiska centralbankens rekommendation av den 3 oktober 2003 till Europeiska unionens råd om externa revisorer för Banque centrale du Luxembourg	EUT C 247, 15.10.2003, s. 16
ECB/2003/12	Europeiska centralbankens riktlinje av den 23 oktober 2003 för de deltagande medlemsstaternas transaktioner med rörelsemedel i utländsk valuta enligt artikel 31.3 i stadgan för Europeiska centralbankssystemet och Europeiska centralbanken	EUT L 283, 31.10.2003, s. 81
ECB/2003/13	Europeiska centralbankens beslut av den 23 oktober 2003 om ändring av beslut ECB/2002/12 av den 19 december 2002 om godkännande av den mängd mynt som skall ges ut 2003	EUT L 283, 31.10.2003, s. 87
ECB/2003/14	Europeiska centralbankens beslut av den 7 november 2003 om administrationen av Europeiska gemenskapens upplåning och utlåning enligt systemet för medelfristigt ekonomiskt stöd	EUT L 297, 15.11.2003, s. 35
ECB/2003/15	Europeiska centralbankens beslut av den 28 november 2003 om godkännande av den mängd mynt som skall ges ut 2004	EUT L 324, 11.12.2003, s. 57
ECB/2003/16	Europeiska centralbankens riktlinje av den 1 december 2003 om ändring av riktlinje ECB/2000/7 om Eurosystemets penningpolitiska instrument och förfaranden	EUT L 69, 8.3.2004, s. 1
ECB/2003/17	Europeiska centralbankens beslut av den 18 december 2003 om de nationella centralbankernas procentandelar i fördelningsnyckeln för teckning av Europeiska centralbankens kapital	EUT L 9, 15.1.2004, s. 27
ECB/2003/18	Europeiska centralbankens beslut av den 18 december 2003 om fastställande av åtgärder för att deltagande nationella centralbanker skall kunna betala in Europeiska centralbankens kapital	EUT L 9, 15.1.2004, s. 29
ECB/2003/19	Europeiska centralbankens beslut av den 18 december 2003 om fastställande av åtgärder för att icke-deltagande nationella centralbanker skall kunna betala in Europeiska centralbankens kapital	EUT L 9, 15.1.2004, s. 31



Nummer	Namn	EUT nr
ECB/2003/20	Europeiska centralbankens beslut av den 18 december 2003 om villkoren för överlåtelse av andelar i Europeiska centralbankens kapital mellan de nationella centralbankerna och om ändring av inbetalat kapital	EUT L 9, 15.1.2004, s. 32
ECB/2003/21	Europeiska centralbankens beslut av den 18 december 2003 om fastställande av åtgärder för överföring av bidrag till Europeiska centralbankens reservtillgångar och avsättningar samt för ändring av de nationella centralbankernas fordringar motsvarande de reservtillgångar som överförts	EUT L 9, 15.1.2004, s. 36
ECB/2003/22	Europeiska centralbankens beslut av den 18 december 2003 om ändring av artikel 1 f i beslut ECB/2001/16 av den 6 december 2001 om fördelning av de monetära inkomsterna för de deltagande medlemsstaternas nationella centralbanker från och med räkenskapsåret 2002	EUT L 9, 15.1.2004, s. 39
ECB/2003/23	Europeiska centralbankens beslut av den 18 december 2003 om ändring av beslut ECB/2001/15 av den 6 december 2001 om utgivningen av eurosedlar	EUT L 9, 15.1.2004, s. 40
ECB/2004/1	Europeiska centralbankens riktlinje av den 13 februari 2004 om ändring av riktlinje ECB/2003/2 om vissa av Europeiska centralbankens krav på statistikrapportering och om förfarandena för de nationella centralbankernas rapportering av finansmarknadsstatistik	EUT L 83, 20.3.2004, s. 29
ECB/2004/2	Europeiska centralbankens beslut av den 19 februari 2004 om antagandet av Europeiska centralbankens arbetsordning	EUT L 80, 18.3.2004, s. 33

## EUROPEISKA CENTRALBANKENS YTTRANDEN

De yttranden som ECB antog 2003 och i början av 2004 enligt artikel 105.4 i fördraget och artikel 4 i ECBS-stadgan, artikel 112.2 b i fördraget och artikel 11.2 i ECBS-stadgan, samt artikel 48 i Fördraget om Europeiska unionen räknas upp i tabellen nedan. En förteckning över alla yttranden som ECB har antagit sedan banken upprättades finns på ECB:s webbplats.

### a) ECB-yttranden efter samråd som har ägt rum på begäran av en medlemsstat<sup>1</sup>

Nummer <sup>2</sup>	Initiativtagare	Ämne
CON/2003/1	Nederländerna	Ändring av reglerna om rapportering av betalningsbalansuppgifter
CON/2003/2	Danmark	Ersättning av lagen om finansiell verksamhet och förslaget till lag om realkredit och realkreditobligationer
CON/2003/3	Sverige	Ändringar av lagen om Sveriges riksbank och riksdagsordningen
CON/2003/4	Grekland	Ändring av stadgan för Bank of Greece
CON/2003/7	Belgien	Kunglig förordning om transaktioner utanför börssystemet för linjära obligationer, optionskontrakt som kombinerar två säljoptioner och en köpoption samt statsobligationer
CON/2003/8	Österrike	2003 års valutalag och ändring av lagen om gränsöverskridande överföringar
CON/2003/10	Sverige	Reformerade regler för bank- och finansieringsrörelse
CON/2003/11	Österrike	Arrangemang för finansiella säkerheter på finansmarknaderna, i syfte att genomföra direktiv 2002/47/EG
CON/2003/14	Italien	Betalningssystem, betalningsinfrastruktur och betalningsinstrument
CON/2003/15	Sverige	Ändring av lagen om Sveriges riksbank
CON/2003/17	Österrike	Regionala statliga bankers uppdelning av realkreditobligationer, och om ändring av andra lagar
CON/2003/19	Belgien	Tillsyn av finanssektorn och finansiella tjänster
CON/2003/22	Finland	Ändringar av lagen om Finlands Bank och lagar som har samband med den

1 Yttranden som ECB avger på begäran av nationella myndigheter offentliggörs normalt på ECB:s webbplats sex månader efter det att de har antagits. Politiskt viktiga yttranden offentliggörs omedelbart.

2 Samrådsärendena är uppräknade i den ordning som de har antagits av ECB-rådet.

Nummer <sup>2</sup>	Initiativtagare	Ämne
CON/2003/23	Nederländerna	Samgående mellan De Nederlandsche Bank och den nederländska pensions- och försäkringstillsynsmyndigheten
CON/2003/24	Irland	Lagförslag om Central Bank and Financial Services Authority of Ireland (nr 2), 2003
CON/2003/25	Belgien	Ändringar av lagen om förhindrande av att finanssystemet utnyttjas för penningtvätt och av andra lagar
CON/2003/27	Österrike	Nationella stiftelsen för forskning, teknik och utveckling
CON/2003/28	Spanien	Ändringar av lagen om Banco de Españas oberoende
CON/2003/29	Portugal	Ändringar av lagen om Banco de Portugal
CON/2004/1	Finland	Ändringar av lagen om Finlands Bank och lagar som har samband med den
CON/2004/2	Sverige	Ersättning av Sveriges riksbanks föreskrifter och allmänna råd om monetära finansinstituts rapportering av finansmarknadsstatistik
CON/2004/3	Luxemburg	Särskilt regelverk för värdepapperiseringstransaktioner
CON/2004/5	Österrike	Lag om finansiella konglomerat i syfte att genomföra direktiv 2002/87/EG
CON/2004/6	Frankrike	Godkännande av en befintlig statlig garanti till Banque de France

**b) ECB-uttranden efter samråd som har ägt rum på begäran av en EU-institution<sup>3</sup>**

Nummer <sup>4</sup>	Initiativtagare	Ämne	EUT nr
CON/2003/5	EU-rådet	Statistik som skall användas vid ändring av fördelningsnyckeln för tecknande av ECB:s kapital	EUT C 102, 29.4.2003, s. 11
CON/2003/6	EU-rådet	Rekommendation om utnämningen av en ny ledamot av ECB:s direktion	EUT C 105, 1.5.2003, s. 37
CON/2003/9	EU-rådet	Investerings tjänster och reglerade marknader	EUT C 144, 20.6.2003, s. 6
CON/2003/12	EU-rådet	Kvartalsvisa konton för den offentliga sektorn	EUT C 165, 16.7.2003, s. 6
CON/2003/13	EU-rådet	Rekommendation om utnämningen av ECB:s nya ordförande	EUT C 187, 7.8.2003, s. 16
CON/2003/16	EU-rådet	Analys av och samarbete om falska euromynt	EUT C 202, 27.8.2003, s. 31
CON/2003/18	EU-rådet	Rekommendation om ändringar av det monetära avtalet mellan Republiken Italien, på Europeiska gemenskapens vägnar, och Vatikanstaten, företrädd av Heliga Stolen	EUT C 212, 6.9.2003, s. 10
CON/2003/20	EU-rådet	Utkastet till fördrag om upprättande av en konstitution för Europa	EUT C 229, 25.9.2003, s. 7
CON/2003/21	EU-rådet	Insynskraven med avseende på upplysningar om emittenter vars värdepapper tas upp till handel på en reglerad marknad	EUT C 242, 9.10.2003, s. 6
CON/2003/26	EU-rådet	Gemenskapsstatistik över betalningsbalansen, internationell handel med tjänster och utländska direktinvesteringar	EUT C 296, 6.12.2003, s. 5
CON/2004/4	EU-rådet	Sammanställning av kvartalsvisa icke-finansiella räkenskaper efter institutionell sektor	EUT C 42, 18.2.2004, s. 23
CON/2004/7	EU-rådet	Upprättandet av en ny organisationsstruktur för den finansiella tjänstekommittén	EUT C 58, 6.3.2004, s. 23

3 Offentliggörs på ECB:s webbplats.

4 Samrådsärendena är uppräknade i den ordning som de har antagits av ECB-rådet.



# DOKUMENT UTGIVNA AV EUROPEISKA CENTRALBANKEN SEDAN JANUARI 2003

Denna förteckning är avsedd att ge läsarna information om utvalda dokument som har givits ut av Europeiska centralbanken. Beträffande arbetsrapporterna omfattar listan enbart rapporter som publicerats mellan december 2003 och februari 2004. Publikationerna finns tillgängliga gratis från press- och informationsavdelningen på ECB. Skriftliga beställningar skickas till den postadress som anges på baksidan av titelsidan.

En fullständig förteckning över dokument som utgivits av Europeiska centralbanken och av Europeiska monetära institutet finns på ECB:s webbplats.

## ÅRSRAPPORT

”Årsrapport 2002”, april 2003.

## ARTIKLAR I MÅNADSRAPPORTEN

- ”The demand for currency in the euro area and the impact of the euro cash changeover”, januari 2003.
- ”CLS – purpose, concept and implications”, januari 2003.
- ”The relationship between monetary policy and fiscal policies in the euro area”, februari 2003.
- ”Exchange rate regimes for emerging market economies”, februari 2003.
- ”The need for comprehensive reforms to cope with population ageing”, april 2003.
- ”Developments in general economic statistics for the euro area”, april 2003.
- ”A bank lending survey for the euro area”, april 2003.
- ”Recent trends in residential property prices in the euro area”, maj 2003.
- ”Electronification of payments in Europe”, maj 2003.
- ”The adjustment of voting modalities in the Governing Council”, maj 2003.
- ”Resultatet av ECBs utvärdering av den penningpolitiska strategin”, juni 2003.
- ”Trends in euro area gross fixed capital formation”, juli 2003.
- ”Early experience of the management of euro banknote printing and issuance”, juli 2003.
- ”Changes to the Eurosystem’s operational framework for monetary policy”, augusti 2003.
- ”Recent developments in the euro area banking sector”, augusti 2003.
- ”Developments in the euro area’s international cost and price competitiveness”, augusti 2003.
- ”Recent developments in financial structures of the euro area”, oktober 2003.
- ”The integration of Europe’s financial markets”, oktober 2003.
- ”Developments in the debt financing of the euro area private sector”, november 2003.
- ”Crisis resolution in emerging market economies – challenges for the international community”, november 2003.
- ”The international role of the euro: main developments since the inception of Stage Three of Economic and Monetary Union”, november 2003.
- ”EMU and the conduct of fiscal policies”, januari 2004.
- ”Opinion survey on activity, prices and labour market developments in the euro area: features and uses”, januari 2004.
- ”Measuring and analysing profit developments in the euro area”, januari 2004.
- ”The acceding countries’ economies on the threshold of the European Union”, februari 2004.
- ”Developments in private sector balance sheets in the euro area and the United States”, februari 2004.

”The impact of fair value accounting on the European banking sector – a financial stability perspective”, februari 2004.

### OCCASIONAL PAPERS

- 8 ”An introduction to the ECB’s survey of professional forecasters” av J. A. Garcia, september 2003.
- 9 ”Fiscal adjustment in 1991-2002: stylised facts and policy implications” av M. G. Briotti, februari 2004.
- 10 ”The acceding countries’ strategies towards ERM II and the adoption of the euro: an analytical review” av ett arbetsteam under ledning av P. Backé och C. Thimann med O. Arratibel, O. Calvo-Gonzalez, A. Mehl och C. Nerlich, februari 2004.
- 11 ”Official dollarisation / eurodisation: motives, features and policy implications of current cases” av A. Winkler, F. Mazzaferro, C. Nerlich och C. Thimann, februari 2004.

### ARBETSRAPPORTER

- 294 ”Does the yield spread predict recessions in the euro area?” av F. Moneta, december 2003.
- 295 ”Optimal allotment policy in the Eurosystem’s main refinancing operations” av C. Ewerhart, N. Cassola, S. Ejerskov och N. Valla, december 2003.
- 296 ”Monetary policy analysis in a small open economy using Bayesian cointegrated structural VARs” av M. Villani och A. Warne, december 2003.
- 297 ”Measurement of contagion in banks’ equity prices” av R. Gropp och G. Moerman, december 2003.
- 298 ”The lender of last resort: a 21st century approach” av X. Freixas, B. M. Parigi och J.-C. Rochet, december 2003.
- 299 ”Import prices and pricing-to-market effects in the euro area” av T. Warmedinger, januari 2004.
- 300 ”Developing statistical indicators of the integration of the euro area banking system” av M. Manna, januari 2004.
- 301 ”Inflation and relative price asymmetry” av A. Rátfai, januari 2004.
- 302 ”Deposit insurance, moral hazard and market monitoring” av R. Gropp och J. Vesala, februari 2004.
- 303 ”Fiscal policy events and interest rate swap spreads: evidence from the EU” av A. Afonso och R. Strauch, februari 2004.
- 304 ”Equilibrium unemployment, job flows and inflation dynamics” av A. Trigari, februari 2004.
- 305 ”A structural common factor approach to core inflation estimation and forecasting” av C. Morana, februari 2004.
- 306 ”A markup model of inflation for the euro area” av C. Bourdier och E. S. Jansen, februari 2004.
- 307 ”Budgetary forecasts in Europe – the track record of stability and convergence programmes” av R. Strauch, M. Hallerberg och J. von Hagen, februari 2004.
- 308 ”International risk-sharing and the transmission of productivity shocks” av G. Corsetti, L. Dedola och S. Leduc, februari 2004.
- 309 ”Monetary policy shocks in the euro area and global liquidity spillovers” av J. Sousa och A. Zaghini, februari 2004.



- 310 "International equity flows and returns: a quantitative equilibrium approach" av R. Albuquerque, G. H. Bauer och M. Schneider, februari 2004.
- 311 "Current accounts dynamics in OECD and EU acceding countries – an intertemporal approach" av M. Bussière, M. Fratzscher och G. J. Müller, februari 2004.
- 312 "Similarities and convergence in G-7 cycles" av F. Canova, M. Ciccarelli och E. Ortega, februari 2004.
- 313 "The high-yield segment of the corporate bond market: a diffusion modelling approach for the United States, the United Kingdom and the euro area" av G. de Bondt, och D. Marqués, februari 2004.

## ÖVRIGA PUBLIKATIONER

- "EU banking sector stability", februari 2003.
- "List of Monetary Financial Institutions and institutions subject to minimum reserves", februari 2003.
- "Review of the foreign exchange market structure", mars 2003.
- "Structural factors in the EU housing markets", mars 2003.
- "List of Monetary Financial Institutions in the accession countries", mars 2003.
- "Memorandum of Understanding on the exchange of information among credit registers for the benefit of reporting institutions", mars 2003.
- "Memorandum of Understanding on Economic and Financial Statistics between the Directorate General Statistics of the European Central Bank and the Statistical Office of the European Communities (Eurostat).  
Annex 1: Share of responsibilities in the field of balance of payments and international investment position statistics", mars 2003.
- "TARGET Annual Report 2002", april 2003.
- "Supplementary guidance notes concerning statistics on the holders of money market fund shares/units", april 2003.
- "Money, banking and financial market statistics in the accession countries.  
Methodological Manual. Vol. 1: The current definition and structure of money and banking statistics in the accession countries", maj 2003.
- "Money, banking and financial market statistics in the accession countries.  
Methodological Manual. Vol. 2: Statistics on other financial intermediaries, financial markets and interest rates in the accession countries", maj 2003.
- "Accession countries: balance of payments/international investment position statistical methods", maj 2003.
- "Electronic money system security objectives according to the common criteria methodology", maj 2003.
- "The transformation of the European financial system, Second ECB Central Banking Conference, Oktober 2002, Frankfurt am Main", juni 2003.
- "Letter from the ECB President to the President of the Convention regarding the draft Constitutional Treaty", juni 2003.
- "Developments in national supervisory structures", juni 2003.
- "Oversight standards for euro retail payment systems", juni 2003.
- "Towards a Single Euro Payments Area – progress report", juni 2003.
- "Amendments to the risk control framework for tier one and tier two eligible assets", juli 2003.
- "ECB statistics: A brief overview", augusti 2003.
- "Portfolio investment income: Task force report", augusti 2003.

”The New Basel Capital Accord”, augusti 2003.

”Payment and securities settlement systems in the European Union: Addendum incorporating 2001 figures”, september 2003.

”Letter from the ECB President to the President of the Council of the European Union regarding the Opinion of the ECB of 19 September 2003 at the request of the Council of the European Union on the draft Treaty establishing a Constitution for Europe (CON/2003/20)”, 22 september 2003.

”Inflation differentials in the euro area: potential causes and policy implications”, september 2003.

”Correspondent central banking model (CCBM): procedures for Eurosystem counterparties”, september 2003.

”Bond markets and long-term interest rates in European Union accession countries”, oktober 2003.

”Manual on MFI interest rate statistics – Regulation ECB/2001/18”, oktober 2003.

”European Union balance of payments/international investment position statistical methods”, november 2003.

”Money market study 2002”, november 2003.

”Background studies for the ECB’s evaluation of its monetary policy strategy”, november 2003.

”Structural analysis of the EU banking sector, Year 2002”, november 2003.

”TARGET: the Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system – update 2003”, november 2003.

”TARGET2: the payment system of the Eurosystem”, november 2003.

”Seasonal adjustment”, november 2003.

”Comments of the ECB on the third consultative document of the European Commission on regulatory capital review”, november 2003.

”EU banking sector stability”, november 2003.

”Review of the international role of the euro”, december 2003.

”Policy position of the Governing Council of the European Central Bank on exchange rate issues relating to the acceding countries”, december 2003.

”Assessment of accession countries’ securities settlement systems against the standards for the use of EU securities settlement systems in Eurosystem credit operations”, januari 2004.

”The monetary policy of the ECB”, januari 2004.

”The implementation of monetary policy in the euro area: General documentation on Eurosystem monetary policy instruments and procedures”, februari 2004.

”Guidance notes on the MFI balance sheet statistics relating to EU enlargement as laid down in Regulation ECB/2003/10”, februari 2004.

”Comments on the communication from the Commission to the Council and the European Parliament concerning a new legal framework for payments in the internal market (consultative document)”, februari 2004.

## **INFORMATIONSBROSCHYRER**

”Information guide for credit institutions using TARGET”, juli 2003.

# KRONOLOGISK ÖVERSIKT ÖVER PENNINGPOLITISKA ÅTGÄRDER<sup>1</sup>

## 9 JANUARI 2003

ECB-rådet beslutar att den lägsta anbudsräntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna och räntorna på utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten skall vara oförändrade på 2,75 %, 3,75 % respektive 1,75 %.

## 23 JANUARI 2003

ECB-rådet beslutar att införa följande två åtgärder för att förbättra det operationella ramverket för penningpolitiken.

För det första kommer tidsförläggningen av uppfyllandeperioden att förändras så att den alltid kommer att börja på avvecklingsdagen för de refinansieringstransaktioner som följer på det möte till vilket ECB-rådet i förväg fastställt tidpunkten för sin månadsvisa bedömning av penningpolitiken. Dessutom kommer som regel implementeringen av ränteförändringar att ligga i linje med början på den nya uppfyllandeperioden.

För det andra kommer refinansieringstransaktionerna att kortas från två veckor till en vecka.

Dessa åtgärder kommer att träda i kraft under första kvartalet 2004.

Åberopande pressmeddelandet den 10 juli 2002 beslutar ECB-rådet dessutom att kvarhålla tilldelningsbeloppet för var och en av de långfristiga refinansieringstransaktionerna som kommer att genomföras under 2003 vid 15 miljarder euro. Detta belopp beaktar det förväntade likviditetsbehovet inom euroområdet banksektor under 2003 och Eurosystemets önskan att fortsätta att tillhandahålla likviditet genom dess huvudsakliga refinansieringstransaktioner.

## 6 FEBRUARI 2003

ECB-rådet beslutar att den lägsta anbudsräntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna och räntorna på utlåningsfaciliteten och

inlåningsfaciliteten ska vara oförändrade på 2,75 %, 3,75 % respektive 1,75 %.

## 6 MARS 2003

ECB-rådet beslutar sänka den lägsta anbudsräntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna med 0,25 procentenheter till 2,50 % med verkan från den transaktion som träder i kraft den 12 mars 2003. Det beslutar vidare att sänka räntorna på både inlåningsfaciliteten och utlåningsfaciliteten med 0,25 procentenheter till 3,50 %, respektive 1,50 %, båda med verkan fr.o.m. den 7 mars 2003.

## 3 APRIL 2003

ECB-rådet beslutar att den lägsta anbudsräntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna och räntorna på utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten skall vara oförändrade på 2,50 %, 3,50 % respektive 1,50 %.

## 8 MAJ 2003

ECB-rådet beslutar att den lägsta anbudsräntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna och räntorna på utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten skall vara oförändrade på 2,50 %, 3,50 % respektive 1,50 %.

Det redovisade också resultaten av sin utvärdering av ECB:s penningpolitiska strategi. Denna strategi, som presenterades den 13 oktober 1998, består av tre delar: en kvantitativ definition av prisstabilitet, en framträdande roll för penningmängden i bedömningen av hot mot prisstabiliteten och en bred bedömning av utsikterna för prisutvecklingen.

<sup>1</sup> En kronologisk översikt över Eurosystemets penningpolitiska åtgärder under 1999, 2000, 2001 och 2002 finns på sidorna 176-180 i ECB:s årsrapport för 1999, sidorna 207-210 i årsrapporten för 2000, på sidorna 216-217 i årsrapporten för 2001 och på sidorna 232-233 i årsrapporten 2002.

ECB-rådet bekräftar definitionen av prisstabilitet, formulerad i oktober 1998, nämligen att "prisstabilitet definieras som en årlig ökning under 2 % i det harmoniserade konsumentprisindexet, HIKP, för euroområdet. Prisstabilitet skall upprätthållas på medellång sikt". Samtidigt medgav ECB-rådet att i avsikt att upprätthålla prisstabilitet kommer det att sikta på att upprätthålla inflationstakten på 2 % på medellång sikt.

ECB-rådet bekräftar att de penningpolitiska besluten också i fortsättningen kommer att baseras på en omfattande analys av hoten mot prisstabilitet. Samtidigt beslutar ECB-rådet att i sin kommunikation klargöra de respektive roller som spelas av ekonomisk och monetär analys i processen fram till en övergripande bedömning av hoten mot prisstabilitet.

För att understryka att referensvärdet för penningmängdsökningen skall ses som ett riktmärke på lång sikt i utvärderingen av penningmängdsutvecklingen beslutar ECB-rådet också att det inte längre skall genomföra en årlig översyn av referensvärdet. Det kommer emellertid att fortsätta att bedöma de underliggande villkoren och antagandena.

### **5 JUNI 2003**

ECB-rådet beslutar sänka den lägsta anbudsräntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna med 0,50 procentenheter till 2,0 % med verkan från den transaktion som träder i kraft den 9 juni 2003. Det beslutar vidare sänka räntorna på både inlåningsfaciliteten och utlåningsfaciliteten med 0,50 procentenheter till 3,0 %, respektive 1,0 % båda med verkan fr.o.m. den 6 juni 2003.

### **10 JULI, 31 JULI, 4 SEPTEMBER, 2 OKTOBER, 6 NOVEMBER, 3 DECEMBER 2003 OCH 8 JANUARI 2004**

ECB-rådet beslutar att den lägsta anbudsräntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktio-

nerna och räntorna på utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten skall vara oförändrade på 2,0 %, 3,0 % respektive 1,0 %.

### **12 JANUARI 2004**

ECB-rådet beslutar att öka tilldelningsbeloppet för var och en av de långfristiga refinansieringstransaktionerna som kommer att genomföras under 2004 från 15 miljarder till 25 miljarder euro. Detta högre belopp beaktar det förväntade likviditetsbehovet inom euroområdets banksektor under 2004. Eurosystemets kommer emellertid att fortsätta att tillhandahålla likviditetsbehovet genom dess huvudsakliga refinansieringstransaktioner. ECB-rådet kan besluta att ändra beloppet igen i början av 2005.

### **5 FEBRUARI, 4 MARS 2004**

ECB-rådet beslutar att den lägsta anbudsräntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna och räntorna på utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten skall vara oförändrade på 2,0 %, 3,0 % respektive 1,0 %.

## ORDLISTA

**Aktiemarknad:** den marknad där fordringar på en ägarandel i ett företag ges ut och handlas. En viktig skillnad mellan aktier och skuldförbindelser är att de förra inte behöver återbetalas av utgivaren.

**Aktier:** utgör en ägarandel i ett företag. De omfattar aktier som handlas på aktiebörser (börsnoterade aktier), onoterade aktier samt andra former av riskbärande värdepapper. Aktier ger vanligtvis inkomster i form av utdelning.

**Allmänna rådet:** ett av **ECB:s** beslutande organ. Det består av ECB:s ordförande och vice ordförande samt samtliga centralbankschefer i EU.

**Anslutande länder:** se **anslutningsländer**.

**Anslutningsländer:** det finns för närvarande 13 länder i Central- och Östeuropa samt Medelhavsområdet som har erkänts av **Europeiska rådet** som kandidater för anslutning till Europeiska unionen (EU). Tio av dessa ansluts till EU den 1 maj 2004: Tjeckien, Estland, Cypern, Lettland, Litauen, Ungern, Malta, Polen, Slovenien och Slovakien. Dessa tio kallas **anslutande länder**. Ytterligare två länder, Bulgarien och Rumänien, har inlett anslutningsförhandlingar och kan förväntas ansluta sig till EU 2007. Turkiet är också en officiell kandidat för anslutning och ingår i den ekonomiska dialogen med EU, men har ännu inte inlett anslutningsförhandlingar. Med ”anslutningsländer” avses de 12 länder där förhandlingarna om EU-medlemskap är avslutade eller fortfarande pågår.

**Avvecklingsrisk:** en allmän term som används för att beteckna risken för att avvecklingen i ett betalningssystem inte sker som förväntat. Denna kan omfatta både kredit- och likviditetsrisker.

**Bankräntor:** se **MFI-räntor**.

**Baselöverenskommelsen om kapitalkrav:** ett regelverk som fastställer kapitaltäckningskrav för att säkerställa att bankerna kan täcka sina risker. Regelverket antogs 1988 av Baselkommittén om banktillsyn där centralbankerna och andra banktillsynsmyndigheter i G10-länderna, Spanien och Luxemburg är representerade. Överenskommelsen har utvecklats till en global standard och är för närvarande under översyn för att anpassas till den utveckling som skett inom den finansiella sektorn sedan den infördes (”den nya Baselöverenskommelsen om kapitalkrav” eller ”Basel II”).

**Betalningsbalans:** sammanfattande statistisk information för en specifik period om en ekonomisk ekonomiska transaktioner med resten av världen. Det är transaktioner som rör varor, tjänster och faktorinkomster, de som rör finansiella fordringar på och skulder till resten av världen samt de (till exempel skulder som efterskänks) som klassificeras som transfereringar. De begrepp och definitioner som används i **eurområdets** betalningsbalans överensstämmer i allmänhet med dem i 5:e upplagan av IMF:s Balance of Payments Manual, ECB:s riktlinje av den 2 maj 2003 (ECB/2003/7) samt **Eurostats** dokumentation.

**Bruttoavvecklingssystem i realtid:** ett avvecklingssystem där betalningar förmedlas och avvecklas i realtid (kontinuerligt) allteftersom uppdragen kommer in (utan nettning) (se även **Target**).

**Central motpart:** en organisation som agerar köpare mot varje säljare och säljare mot varje köpare i en specificerad uppsättning avtal.

**De allmänna riktlinjerna för den ekonomiska politiken:** i enlighet med **EG-fördraget** skall medlemsstaterna betrakta sin ekonomiska politik som en gemensam angelägenhet och samordna den inom ramen för **EU-rådet**. De allmänna riktlinjerna för den ekonomiska politiken utgör det viktigaste instrumentet för denna samordning. De innehåller rekommendationer till de politiska aktörerna om den makroekonomiska och strukturella politiken och gör det möjligt att i efterhand utvärdera denna i samband med den multilaterala övervakningen inom EU-rådet. EU-rådet utformar, i enlighet med **Europeiska kommissionens** rekommendation, ett förslag till de allmänna politiska riktlinjerna och rapporterar resultatet till **Europeiska rådet**. EU-rådet antar sedan en rekommendation om de allmänna riktlinjerna för den ekonomiska politiken på grundval av Europeiska rådets slutsatser.

**Direktinvesteringar:** gränsöverskridande investeringar som görs i syfte att erhålla ett varaktigt inflytande i ett företag hemmahörande i ett annat land (aktieinnehavet utgör i praktiken minst 10 % av rösträtterna). Balansen för direktinvesteringar omfattar hemmahörandes **euroområdet** nettoförvärv av tillgångar i utlandet ("direktinvesteringar i utlandet") samt icke-hemmahörandes nettoförvärv av tillgångar i euroområdet ("direktinvesteringar i euroområdet"). Direktinvesteringar omfattar aktiekapital, återinvesterade vinstmedel och annat kapital som har samband med transaktioner inom företagskoncerner.

**ECB:s direktion:** ett av **ECB:s** beslutande organ. Den består av ECB:s ordförande och vice ordförande samt fyra andra ledamöter som utnämns gemensamt av stats- eller regeringscheferna i de medlemsstater som har infört **euron**.

**ECB:s styrräntor:** de räntor som bestämmer inriktningen på **ECB:s** penningpolitik och som fastställs av **ECB-rådet**. Styrräntorna är den **lägsta anbudsräntan** på de **huvudsakliga refinansieringstransaktionerna**, räntan på **utlåningsfaciliteten** samt på **inlåningsfaciliteten**.

**ECB-rådet:** **ECB:s** högsta beslutande organ. Det består av samtliga ledamöter i **ECB:s direktion** och centralbankscheferna i de länder som har infört **euron**.

**Effektiva (nominella/reala) växelkurser för euron:** nominella effektiva växelkurser för euron är ett vägt genomsnitt av ett antal bilaterala växelkurser för euron i förhållande till **euroområdets** huvudsakliga handelspartners valutor. **ECB** fastställer effektiva nominella växelkursindex för euron i förhållande till valutorna i en begränsad och utvidgad grupp handelspartner. De vikter som används speglar varje partnerlands andel av euroområdets handel. De reala effektiva växelkurserna är nominella effektiva växelkurser deflaterade med ett vägt genomsnitt av utländska, i förhållande till inhemska, priser och kostnader. De mäter således konkurrenskraft när det gäller priser och kostnader.

**EG-fördraget:** Fördraget om upprättandet av Europeiska gemenskapen. EG-fördraget undertecknades i Rom den 25 mars 1957 och trädde i kraft den 1 januari 1958. Genom Romfördraget upprättades Europeiska ekonomiska gemenskapen (EEG), som nu är Europeiska gemenskapen (EG). Fördraget om Europeiska unionen (Maastrichtfördraget) undertecknades den 7 februari 1992 i Maastricht och trädde i kraft den 1 november 1993. Genom Fördraget om Europeiska unionen ändrades Fördraget om upprättandet av Europeiska gemenskapen och Europeiska unionen upprättades. Genom Amsterdamfördraget, som undertecknades i Amsterdam den 2 oktober 1997 och trädde i kraft den 1 maj 1999, ändrades både Fördraget om upprättandet av Europeiska gemenskapen och Fördraget om Europeiska unionen. Genom Nicefördraget, som undertecknades den 26 februari 2001 och trädde i kraft den 1 februari 2003, ändrades både Fördraget om upprättandet av Europeiska gemenskapen och Fördraget om Europeiska unionen.

**Ekofin-rådet:** se **EU-rådet**.

**Ekonomisk analys:** en av de pelare för **ECB**:s verksamhet när det gäller att genomföra en omfattande analys av hoten mot **prisstabiliteten** som utgör grundvalen för **ECB-rådets** penningpolitiska beslut. Den ekonomiska analysen koncentreras huvudsakligen på att bedöma den ekonomiska och finansiella utvecklingen och de underliggande hoten mot prisstabiliteten på kort och medellång sikt utifrån samspillet mellan utbud och efterfrågan på varor, tjänster och faktormarknader vid dessa tidshorisonter. Här uppmärksammas i stor utsträckning behovet att identifiera vilka chocker som påverkar ekonomin, deras effekter på kostnader och priser samt hur de kommer att påverka ekonomin på kort och medellång sikt (se även **monetär analys**).

**Ekonomiska och finansiella kommittén (EFK):** ett rådgivande gemenskapsorgan som hjälper till att förbereda **EU-rådets** arbete. Det inrättades vid starten av etapp tre av **Ekonomiska och monetära unionen (EMU)**. Medlemsstaterna, **Europeiska kommissionen** och **ECB** utnämner var och en högst två ledamöter till kommittén. I artikel 114.2 i EG-fördraget finns en förteckning över Ekonomiska och finansiella kommitténs uppgifter, som inkluderar granskning av det ekonomiska och finansiella läget i medlemsstaterna och inom gemenskapen samt budgetövervakning.

**Ekonomiska och monetära unionen (EMU):** i **EG-fördraget** fastställs de tre etapperna för att uppnå den ekonomiska och monetära unionen i Europeiska unionen (EU). Den första etappen inleddes i juli 1990 och avslutades den 31 december 1993 och den utmärktes i huvudsak av avvecklingen av de inre hindren för den fria rörligheten inom EU. Etapp två inleddes den 1 januari 1994. Under denna etapp inrättades bland annat **Europeiska monetära institutet (EMI)**, centralbankernas finansiering av den offentliga sektorn och den offentliga sektorns positiva särbehandling hos finansinstitut förbjöds, och medlemsstaterna föreskrevs att undvika alltför stora underskott. Etapp tre inleddes den 1 januari 1999 då behörigheten att fatta penningpolitiska beslut överfördes till **ECB** och **euron** infördes. Kontantutbytet den 1 januari 2002 avslutade inrättandet av EMU.

**Elektroniska pengar (e-pengar):** ett på en teknisk produkt elektroniskt lagrat penningvärde som kan användas vid betalningar till andra än utställaren, utan att transaktionen behöver ske via bankkonto, och som fungerar som ett förbetalt instrument för innehavaren.

**Eonia (euro overnight index average):** ett mått på den effektiva räntan på interbankmarknaden för dagslån i euro, baserad på transaktioner.

**ERM2 (exchange rate mechanism II):** den växelkursmekanism som utgör ramen för det valutapolitiska samarbetet mellan länderna i **euroområdet** och de EU-medlemsstater som inte deltar i etapp tre av **EMU**.

**Euribor (euro interbank offered rate):** den ränta till vilken de mest kreditvärdiga bankerna är villiga att låna ut medel i **euro** till andra banker med högst kreditvärdighet. Den beräknas dagligen för interbankinlåning med olika löptider på upp till 12 månader.

**Euro:** det namn på den gemensamma europeiska valuta som **Europeiska rådet** antog vid sitt möte i Madrid den 15 och 16 december 1995.

**Eurogruppen:** en informell grupp som samlar de ledamöter i **Ekofin-rådet** som företräder länderna i **euroområdet**. Den träffas regelbundet (vanligen före Ecofin-rådets möten) för att diskutera frågor som rör euroländernas delade ansvar för den gemensamma valutan. **Europeiska kommissionen** och, när det är lämpligt även **ECB**, bjuds in till dessa möten.



**Euroområdet:** de medlemsstater som har infört euron som sin gemensamma valuta i enlighet med **EG-fördraget** och där **ECB-rådet** ansvarar för den gemensamma penningpolitiken. För närvarande omfattar euroområdet Belgien, Tyskland, Grekland, Spanien, Frankrike, Irland, Italien, Luxemburg, Nederländerna, Österrike, Portugal och Finland.

**Europaparlamentet:** består av 626 företrädare för medborgarna i medlemsstaterna. Dessutom har 162 observatörer utsetts av de anslutande ländernas nationella parlament. I enlighet med anslutningsfördraget och sedan de gamla och nya medlemsstaterna har ratificerat det skall Europaparlamentet omfatta 732 ledamöter från och med kommande valperiod (2004-2009). Parlamentet deltar i lagstiftningsprocessen, i enlighet med den behörighet och de förfaranden genom vilka EU-rätten skall antas. Inom ramen för den **ekonomiska och monetära unionen (EMU)** har parlamentet huvudsakligen rådgivande befogenheter. I **EG-fördraget** fastställs emellertid vissa förfaranden för **ECB:s** demokratiska skyldigheter gentemot parlamentet (den skall lägga fram en årsrapport, föra en allmän debatt om penningpolitiken, ställa upp på utfrågningar inför behöriga parlamentsutskott).

**European Payments Council (EPC):** ett ledningsorgan bestående av 52 institutioner, inklusive affärsbanker, offentligägda banker och sparbanker, som anförtrotts att skapa det gemensamma eurobetalningsområdet och att representera den europeiska banksektorn när det gäller frågor som rör betalningssystem.

**Europeiska centralbanken (ECB):** en juridisk person enligt gemenskapsrätten i centrum för **Europeiska centralbankssystemet (ECBS)** och **Eurosystemet**. Den säkerställer att de uppgifter som ålagts Eurosystemet och ECBS genomförs antingen i den egna verksamheten eller genom de nationella centralbankerna i enlighet med stadgan för Europeiska centralbankssystemet och Europeiska centralbanken. ECB styrs av **ECB-rådet**, **ECB:s direktion** och **allmänna rådet** som tredje beslutande organ.

**Europeiska centralbankssystemet (ECBS):** består av **ECB** och de nationella centralbankerna i de femton medlemsstaterna, dvs. förutom medlemmarna i **Eurosystemet** även de nationella centralbankerna i de medlemsstater som inte har infört **euron**. ECBS styrs av **ECB-rådet**, **ECB:s direktion** och **allmänna rådet** som tredje beslutande organ.

**Europeiska kommissionen:** den institution inom Europeiska gemenskapen som säkerställer att **EG-fördragets** bestämmelser tillämpas. Kommissionen utvecklar gemenskapspolitiken, lägger fram förslag till gemenskapslagstiftning och utövar befogenheter inom specifika områden. Kommissionen ger rekommendationer om de allmänna riktlinjerna för den ekonomiska politiken och rapporterar till **EU-rådet** om utvecklingen på det ekonomiska och politiska området. Den övervakar de offentliga finanserna inom ramen för den multilaterala övervakningen och rapporterar till EU-rådet. Den består av tjugo ledamöter (till den 1 maj 2004), och Tyskland, Spanien, Frankrike, Italien och Storbritannien har två ledamöter var och de övriga medlemsstaterna en ledamot var. Efter den övergångsperiod som följer på EU-utvidgningen kommer kommissionen att bestå av 25 ledamöter, en från var och en av de 25 medlemsstaterna.

**Europeiska monetära institutet (EMI):** en temporär institution som inrättades vid inledningen av den andra etappen i den ekonomiska och monetära unionen (EMU) den 1 januari 1994. EMI:s två huvuduppgifter var att stärka samarbetet mellan centralbankerna och samordna penningpolitiken och vidta de förberedelser som krävdes för inrättandet av **Europeiska centralbankssystemet (ECBS)**, för den gemensamma penningpolitiken och för skapandet av en gemensam valuta under etapp tre. Det likviderades efter inrättandet av **ECB** den 1 juni 1998.

**Europeiska nationalräkenskapssystemet 1995 (ENA 95):** ett system med enhetliga statistiska definitioner och klassificeringar som syftar till en harmoniserad kvantitativ beskrivning av medlemsstaternas ekonomier. ENA 95 är gemenskapens version av System of National Accounts 1993 (SNA 93).

**Europeiska rådet:** ger Europeiska unionen den nödvändiga drivkraften för dess utveckling och fastställer dess allmänna politiska riktlinjer. Det består av medlemsstaternas stats- och regeringschefer samt **Europeiska kommissionens** ordförande (se också **EU-rådet**).

**Europeiska värdepapperstillsynskommittén:** denna kommitté, som grundades av **Europeiska kommissionen** i juni 2001 på grundval av rekommendationerna i visemannakommitténs rapport om reglering av de europeiska värdepappersmarknaderna, består av företrädare för de nationella myndigheter som reglerar värdepappersmarknaderna. Som ett organ på den tredje nivån i den reviderade europeiska lagstiftningsprocessen bistår den Europeiska kommissionen när det gäller frågor om värdepapperspolitiken och bidrar till att säkerställa ett mer konsekvent genomförande av gemenskapsrätten i medlemsstaterna. Den underlättar också samordningen mellan europeiska värdepappersreglerare.

**Eurostat:** Europeiska gemenskapernas statistiska centralbyrå. Eurostat är en del av **Europeiska kommissionen** och ansvarar för gemenskapens statistiska uppgifter.

**Eurosystemet:** omfattar **ECB** och de nationella centralbankerna i de medlemsstater som har infört **euron** under den tredje etappen av den **ekonomiska och monetära unionen** (se också **eurområdet**). För närvarande finns tolv nationella centralbanker i Eurosystemet. Eurosystemet styrs av **ECB-rådet** och **ECB:s direktion**.

**Eurosystemets valutareserver:** består av **ECB:s** reservtillgångar och de reservtillgångar som hålls av de nationella centralbankerna i **eurområdets** länder. I enlighet med IMF:s definition måste reservtillgångar stå under effektiv kontroll av den behöriga myndigheten, antingen ECB eller den nationella centralbanken i ett av eurområdets länder, samt omfatta likvida, omsättbara och kreditvärda fordringar i utländsk valuta (dvs. inte i **euro**) på hemmahörande utanför eurområdet, plus guld, särskilda dragningsrätter och eurområdets nationella centralbankers reservpositioner i Internationella valutafondens.

**EU-rådet (Ministerrådet):** en av Europeiska gemenskapens institutioner bestående av företrädare för medlemsstaternas regeringar, vanligtvis de ministrar som ansvarar för de frågor som behandlas (därför namnet ministerrådet). De EU-rådsmöten som består av ekonomi- och finansministrar kallas **Ekofin-rådet**. Dessutom samlas EU-rådet på stats- och regeringschefsnivå när det gäller att fatta särskilt viktiga beslut. EU-rådet skall inte sammanblandas med Europeiska rådet, som också samlar stats- och regeringschefer, men som ger unionen den nödvändiga drivkraften för dess utveckling och fastställer de allmänna politiska riktlinjerna.

**Finansiell utlandsställning:** värdet på och sammansättningen av ett lands utestående finansiella nettofordringar på (eller finansiella nettoskulder till) resten av världen. Kallas även nettoställning gentemot omvärlden.

**Finjusterande transaktion:** en icke regelbunden, **öppen marknadsoperation** som genomförs av **Eurosystemet**, huvudsakligen för att hantera oväntade likviditetsfluktuationer på marknaden.

**Framtidsbedömningar:** resultatet av det arbete som **Eurosystemets** experter utför för att bedöma en möjlig framtida makroekonomisk utveckling i **euroområdet**. Bedömningarna för euroområdet utarbetas på ett sätt som överensstämmer med de enskilda ländernas bedömningar. Bedömningarna, som offentliggörs två gånger om året, utgör en del av den andra pelaren i **ECB:s** penningpolitiska strategi och ett av underlagen för **ECB-rådets** utvärdering av hoten mot **prisstabiliteten**.

**Företagsstyrning:** de förfaranden och processer enligt vilka en organisation styrs och kontrolleras. Företagsstyrningsstrukturen specificerar fördelningen av rättigheter och ansvar mellan olika deltagare i organisationen – till exempel styrelsen, direktörerna, aktieägarna och andra intressenter – och fastställer reglerna och förfarandena för beslutsfattandet. Den tillhandahåller även den struktur inom vilken organisationens operativa mål fastställs och specificerar hur dessa mål ska uppnås samt övervakar genomförandet.

**Förfarandet vid alltför stora underskott:** i artikel 104 i **EG-fördraget** och i protokollet om förfarandet vid alltför stora underskott föreskrivs EU:s medlemsstater att upprätthålla budgetdisciplin, fastställs villkoren för när en budgetställning kan anses ha ett alltför stort underskott och regleras de åtgärder som skall vidtas sedan det konstaterats att kraven på budgetbalans eller på den offentliga sektorns skuldsättning inte har uppfyllts. Detta kompletteras av rådets förordning (EC) No 1467/97 av den 7 juli 1997, om påskyndande och förtydligande av tillämpningen av förfarandet vid alltför stora underskott, som är en del av **stabilitets- och tillväxtpakten**.

**Gemenskapsrätten:** den gemenskapslagstiftning som är bindande för alla EU:s medlemsstater. De länder som ansluter sig till EU måste ha genomfört *gemenskapsrätten* vid tidpunkten för anslutningen.

**Harmoniserat index för konsumentpriser (HIKP):** ett konsumentprisindex som sammanställs av **Eurostat** och som är harmoniserat över alla EU-länder.

**Huvudsaklig refinansieringstransaktion:** en **öppen marknadsoperation** som genomförs av **Eurosystemet** varje vecka. År 2003 beslutade **ECB-rådet** att löptiden för dessa transaktioner från och med den 9 mars 2004 skulle förkortas från två veckor till en vecka. Transaktionerna genomförs som anbudsförfaranden med rörlig ränta och förannonserad **lägsta anbudsränta**.

**Implicit volatilitet:** ett mått på förväntad volatilitet (standardavvikelse när det gäller procentuella årliga förändringar) i priserna på till exempel obligationer och aktier (eller motsvarande terminskontrakt), som kan härledas från **optionspriser**.

**Inlåningsfacilitet:** en **stående facilitet** i **Eurosystemet** som motparter kan använda för insättning över natten hos en nationell centralbank till en på förhand bestämd ränta (se **ECB:s styrräntor**).

**Interlinking-mekanismen:** en av komponenterna i **Target**-systemet. Termen används för att beteckna de infrastrukturer och förfaranden som kopplar ihop inhemska **RTGS-system** för att genomföra gränsöverskridande betalningar inom Target.

**Internationella redovisningsnormer, International Accounting Standards (IAS):** allmänt erkända redovisningsnormer utgivna av International Accounting Standards Board (IASB), ett oberoende, privatfinansierat organ som utvecklar redovisningsnormer. Det är globala, tvingande normer för transparenta och jämförbara uppgifter i allmänna finansiella redovisningar. I april 2001 tillkännagav IASB att dess redovisningsnormer i framtiden skulle heta International Financial Reporting Standards (IFRS).

**Kassakrav:** de minimireserver som ett **kreditinstitut** skall hålla hos **Eurosystemet**. Kassakravet beräknas på basis av ett dagsgenomsnitt av balansräkningarna under en **uppfyllandeperiod** på omkring en månad.

**Kassakravsbas:** summan av de poster i balansräkningen (särskilt skulder) som utgör underlag för beräkningen av ett **kreditinstituts kassakrav**.

**Kassakravsprocent:** den procentsats som centralbanken fastställer för varje kategori av balansräkningsposter i **kassakravsbasen**. Procentsatserna används för att beräkna kassakravets storlek.

**Kommittén för ekonomisk politik:** ett rådgivande gemenskapsorgan som hjälper till att förbereda **EU-rådets** arbete. Den verkar i nära samarbete med **Ekonomiska och finansiella kommittén** och koncentrerar sig främst på strukturpolitik inriktad på att förbättra tillväxtpotentialen och sysselsättningen inom gemenskapen. Kommittén inrättades 1974 genom rådets beslut i enlighet med artikel 272 i **EG-fördraget**. Medlemsstaterna, Europeiska kommissionen och ECB utser var och en två ledamöter till kommittén.

**Konsoliderad balansräkning för MFI-sektorn:** den fås genom kvittning av **MFI:s** inbördes positioner (huvudsakligen lån och inlåning mellan MFI) i den aggregerade balansräkningen för MFI-sektorn.

**Kreditinstitut:** en institution som omfattas av definitionen i artikel 1.1 i **Europaparlamentets** och rådets direktiv 2000/12/EG av den 20 mars 2000 om rätten att starta och driva kreditinstitut, ändrat av Europaparlamentets och rådets direktiv 2000/28/EG av den 18 september 2000. Ett kreditinstitut är 1) ett företag vars verksamhet består i att från allmänheten ta emot insättningar eller andra återbetalbara medel och att bevilja krediter för egen räkning, eller 2) andra företag eller juridiska personer än de som avses i punkt 1, vilka ger ut betalningsmedel i form av **elektroniska pengar**.

**Kreditrisk:** risken att en **motpart** inte kommer att fullgöra ett åtagande, antingen på förfallodagen eller vid någon tidpunkt därefter.

**Likviditetsrisk:** risken att en **motpart** eller en deltagare i ett betalnings- eller avvecklingssystem inte kommer att fullgöra sina åtaganden till fullt värde på förfallodagen. Likviditetsrisk innebär inte att motparten är insolvent, eftersom denne kan ha möjlighet att fullgöra sina åtaganden om betalning vid en icke specificerad senare tidpunkt.

**Långfristiga refinansieringstransaktioner:** en **öppen marknadsoperation**, som genomförs av **Eurosystemet** varje månad, med en vanlig löptid på tre månader. Transaktionerna genomförs som anbudsförfaranden med rörlig ränta och förannonserade tilldelningsvolym.

**Lägsta anbudsränta:** den lägsta ränta till vilken motparterna får lämna bud i anbudsförfarandena med rörlig ränta vid de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna. Detta är en av **ECB:s styrräntor** som speglar penningpolitiken.

**M1:** snävt penningmängdsmått. Omfattar utelöpande sedlar och mynt samt den avistainlåning som hålls av **MFI** och de **centrala förvaltningarna** (till exempel på posten eller som statsskuldväxlar).

**M2:** intermediärt penningmängdsmått. Omfattar **M1** samt inlåning med uppsägningstid på upp till tre månader (dvs. kortfristig sparinlåning) samt inlåning med avtalad löptid på upp till två år (dvs. kortfristig tidsbunden inlåning) som hålls hos **MFI** och hos **staten**.

**M3:** brett penningmängdsmått. Omfattar **M2** och omsättbara instrument, dvs. **repoavtal**, andelar i **penningmarknadsfonder** samt **skuldförbindelser** med en löptid på upp till två år utgivna av **MFI**.

**MFI:s långfristiga finansiella skulder:** omfattar inlåning med en avtalad löptid på över två år, inlåning med uppsägningstid på över tre månader, **skuldförbindelser** med en ursprunglig löptid på över två år samt kapital och reserver i euroområdet monetära finansinstitut.

**MFI:s utlåning till hemmahörande i euroområdet:** omfattar MFI:s utlåning till hemmahörande i euroområdet samt MFI:s innehav av värdepapper utgivna av hemmahörande i euroområdet. "Värdepapper" omfattar aktier, andra riskbärande tillgångar och skuldförbindelser.

**MFI:s utländska nettotillgångar:** omfattar innehavet av utländska tillgångar hos euroområdets monetära finansinstitut (till exempel guld, sedlar i andra valutor än euro, värdepapper utgivna av icke-hemmahörande i euroområdet och utlåning till icke-hemmahörande) minus de utländska skulder som monetära finansinstitut i euroområdet har (till exempel icke-hemmahörandes inlåning, repoavtal, aktier och andelar i penningmarknadsfonder och skuldförbindelser med en löptid på upp till två år utgivna av MFI).

**MFI-räntor:** de räntesatser som hemmahörande **kreditinstitut** och andra institut tillämpar på eurodenominerad inlåning och utlåning i förhållande till hushåll och icke-finansiella företag hemmahörande i länderna i **euroområdet**. Kraven på MFI:s räntestatistik fastställs i förordning ECB/2001/18 av den 20 december 2001.

**Monetär analys:** en av de pelare i **ECB:s** verksamhet när det gäller att genomföra en omfattande analys av hoten mot prisstabiliteten som utgör grundvalen för ECB-rådets penningpolitiska beslut. Monetär analys hjälper till att bedöma medellånga och långa inflationstrender, på grundval av det nära samband som föreligger mellan penningmängd och priser över långa tidshorisonter. Den monetära analysen tar hänsyn till utvecklingen i ett brett urval monetära indikatorer inklusive **M3**, dess komponenter och motposter, särskilt kredit, och olika mått på överskottslikviditet (se även **ekonomisk analys**).

**Monetära finansinstitut (MFI):** finansiella institutioner som utgör den penningutgivande sektorn i euroområdet. De omfattar ECB, de nationella centralbankerna i euroländerna samt euroområdets kreditinstitut och penningmarknadsfonder.

**Monetära inkomster:** de nationella centralbankernas inkomster som uppstår som en funktion av **Eurosystemets** penningpolitik och som kommer från tillgångar som öronmärkts i enlighet med de riktlinjer som fastställts av **ECB-rådet** och som innehas mot utelöpande sedlar samt inlåning från **kreditinstitut**.

**Motpart:** den andra parten i en finansiell transaktion (till exempel varje part som gör transaktioner med en centralbank).

**Obligationsmarknad:** den marknad där medelfristiga och långa **skuldförbindelser**, dvs. skuldförbindelser med en ursprunglig löptid på mer än ett år, utges och handlas.

**Offentlig sektor:** består enligt definitionen i **Europeiska nationalräkenskapssystemet 1995 (ENA 95)** av stat, delstater, kommuner och socialförsäkring. Offentligägda organ som agerar kommersiellt, till exempel statliga företag, ingår i princip inte i offentliga sektorn.

**Option:** en option är ett finansiellt instrument som ger innehavaren rätt men inte skyldighet att köpa eller sälja en viss underliggande tillgång (t.ex. en obligation eller aktie) till ett förutbestämt pris (lösenpris) vid eller fram till en bestämd tidpunkt (förfallodatum). En köption ger innehavaren rätt att köpa den underliggande tillgången till ett avtalat lösenpris, medan en säljoption ger innehavaren rätt att sälja den till ett avtalat lösenpris.

**Penningmarknad:** en marknad där kortfristiga medel upplånas, investeras och handlas. De instrument som används har i allmänhet en ursprunglig löptid på upp till ett år.

**Placeringar:** fördelning av investeringsmedel över olika typer av tillgångar för att optimera portföljrisk/avkastning.

**Portföljinvesteringar:** hemmahörandes i euroområdet nettoförvärv av värdepapper utgivna av icke-hemmahörande ("tillgångar") och icke-hemmahörandes nettoförvärv av värdepapper utgivna av hemmahörande ("skulder"). Omfattar aktier och skuldförbindelser i form av obligationer, statsskuldväxlar och penningmarknadsinstrument. Transaktionerna noteras till det effektiva pris som betalats eller erhållits, minus kommissioner och omkostnader. För att betraktas som en portföljinvestering måste aktieinnehav i ett företag understiga 10 % av rösträtterna.

**Primärsaldo:** den offentliga sektorns nettouplåning eller nettoutlåning efter att räntebetalningarna på den offentliga sektorns konsoliderade skuld dragits ifrån.

**Prisstabilitet: Eurosystemets** primära mål är att upprätthålla prisstabilitet. **ECB-rådet** definierar prisstabilitet som en årlig ökning av euroområdets **harmoniserade index för konsumentpriser (HIKP)** under 2 procent. ECB-rådet har också förklarat att det för att upprätthålla prisstabilitet syftar till att hålla inflationen under men nära 2 procent på medellång sikt.

**Redovisning till verkligt värde (Fair value accounting FVA):** en redovisningsprincip som fastställer att man för att ange balansräkningsvärdet på finansiella instrument använder antingen marknadspriset, där detta finns, eller en uppskattning av marknadspriset som det förhandenvarande värdet på förväntade kassaflöden.

**Referensportfölj:** i investeringssammanhang en referensportfölj eller ett referensindex som har sammanställts på grundval av målen för investeringarnas likviditet, risk och avkastning. Referensportföljen ligger till grund för jämförelser när det gäller den verkliga portföljens utveckling.

**Referensvärde för M3-tillväxten:** den årliga tillväxttakt i **M3** på medellång sikt som överensstämmer med upprätthållandet av **prisstabilitet**. För närvarande är referensvärdet för tillväxten i M3 4 1/2 %.

**Repoavtal:** ett avtal om försäljning och återköp av en tillgång till ett angivet pris vid en framtida tidpunkt eller på begäran. Ett sådant avtal liknar upplåning mot säkerhet men skiljer sig därigenom att säljaren inte behåller äganderätten till värdepapperen. Avtal om försäljning och återköp kallas även repor och handlas på **repomarknaden**.

**Repomarknad:** se **repoavtal**.

**Reverserad transaktion:** en transaktion varvid centralbanken köper eller säljer tillgångar enligt ett **repoavtal** eller lånar ut medel mot **säkerhet**.



**RTGS-system (real-time gross settlement system):** se **bruttoavvecklingssystem i realtid**.

**Ränta:** det belopp en låntagare måste betala en långivare under en fastställd period i förhållande till lånets, inlåningens eller skuldförbindelsens storlek, uttryckt i procent per år.

**Skulder (finansräkenskaper):** omfattar lån, **skuldförbindelser** utgivna av icke-finansiella företag samt deras pensionsfonder, värderade till marknadsvärdet i slutet av perioden. I de kvartalsvisa finansräkenskaperna omfattar skulder inte lån från icke-finansiella sektorer (till exempel lån mellan företag) och banker utanför **euroområdet**, eftersom dessa komponenter ingår i de bredare årliga finansräkenskaperna.

**Skuldförbindelser:** dessa utgör ett löfte från utgivaren (låntagaren) att göra en eller flera betalningar till innehavaren (långivaren) vid en fastställd tidpunkt eller vid olika fastställda tidpunkter i framtiden. De löper vanligen med en fastställd ränta (kupong) och/eller säljs diskonterade till det belopp som betalas tillbaka på förfallodagen. Skuldförbindelser utgivna med en ursprunglig löptid på mer än ett år klassificeras som långsfristiga.

**Skuldkvot (offentlig sektor):** den offentliga sektorns skuld definieras som den totala bruttoskuld till nominellt värde som är utestående i slutet av året och som är konsoliderad mellan och inom den offentliga sektorns olika delar. Skuldkvoten definieras som den offentliga sektorns skuld som andel av bruttonationalprodukten till marknadspriser. Den är ett av de budgetära kriterierna i artikel 104.2 i **EG-fördraget** för fastställande av alltför stora underskott.

**Stabilitets- och tillväxtpakten:** förutses i rådets förordning (EC) No 1466/97 av den 7 juli 1997, om förstärkning av övervakningen av de offentliga finanserna samt övervakningen och samordningen av den ekonomiska politiken, dess förordning (EC) No 1467/97 av den 7 juli 1997, om påskyndande och förtydligande av tillämpningen av **förfarandet vid alltför stora underskott** samt i **Europeiska rådets** resolution om stabilitets- och tillväxtpakten, antagen i Amsterdam den 17 juni 1997. Syftet med pakten är att säkra sunda offentliga finanser under den tredje etappen av den **ekonomiska och monetära unionen** för att stärka förutsättningarna för **prisstabilitet** och en hållbar tillväxt som leder till att fler arbetstillfällen skapas. Mer specifikt krävs av medlemsstaterna att de på medellång sikt skall ha en budgetställning som är nära jämvikt eller visar överskott.

**Stabilitetsprogram: euroområdets** länders regeringars planer och antaganden om utvecklingen av viktiga ekonomiska variabler. I dessa fastställs det medelfristiga målet att ha en budgetställning som är nära jämvikt eller visar överskott, eller vilka åtgärder som skall vidtas för att uppnå detta mål i enlighet med **stabilitets- och tillväxtpakten**. Stabilitetsprogrammen skall förnyas årligen. **Europeiska kommissionen** och **Ekonomiska och finansiella kommittén** granskar programmen och utarbetar rapporter som tjänar som underlag för **Ekofin-rådets** bedömningar.

**Staten: Europeiska nationalräkenskapssystemets (ENA 95)** definition av staten exklusive delstatlig och kommunal förvaltning (se **offentlig sektor**). Den omfattar alla statliga myndigheter och andra centrala organ vars behörighet i allmänhet sträcker sig över hela det ekonomiska området utom förvaltningen av socialförsäkringsfonderna.

**Straight-through processing (STP):** den automatiserade hanteringen ("end-to-end") av överföringar (handel/betalning) inbegripet det automatiserade slutförandet när det gäller att generera, bekräfta, cleara och avveckla uppdrag.



**Stående facilitet:** en centralbanksfacilitet som är tillgänglig för **motparterna** på deras eget initiativ. **Eurosystemet** erbjuder två stående faciliteter över natten, **utlånings-** och **inlåningsfaciliteten**.

**Systemrisk:** risken att underlåtenheten hos en deltagare i ett betalningssystem, ett ”exchange-for-value”-system eller på finansmarknaderna i allmänhet att uppfylla sina åtaganden skall medföra att andra deltagare eller finansiella institutioner inte kan uppfylla sina åtaganden (inklusive avveckling i ett betalningssystem) på förfallodagen. En sådan underlåtenhet kan orsaka betydande likviditets- och/eller kreditproblem och därigenom hota stabiliteten på de finansiella marknaderna.

**Säkerheter:** tillgångar som ställs som garanti för återbetalning av lån (till exempel från centralbankerna till **kreditinstituten**) samt de tillgångar som säljs (till exempel av kreditinstituten till centralbankerna) som en del av **repoavtalen** (återköpsavtal).

**Targetsystemet (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer): RTGS-systemet för euron.** Det är ett decentraliserat system som består av femton nationella bruttoavvecklingssystem i realtid (RTGS), ECB:s betalningsmekanism och **interlinking-mekanismen**.

**Underskottskvot (offentlig sektor):** den offentliga sektorns underskott definieras som nettoupplåning och motsvarar skillnaden mellan statens intäkter och utgifter. Underskottskvoten definieras som den offentliga sektorns underskott som andel av bruttonationalprodukten till marknadspriser. Den är ett av de budgetära kriterierna i artikel 104.2 i Fördraget om upprättandet av Europeiska gemenskapen (**EG-fördraget**) för fastställandet av alltför stora underskott. Den kallas också för budgetunderskottskvot.

**Uppfyllandeperiod:** den period för vilken **kreditinstitutens** efterlevnad av **kassakraven** beräknas. I mars 2004 beslutades att uppfyllandeperioden skall inledas på avvecklingsdagen för den **huvudsakliga refinansieringstransaktion** som följer på det **ECB-rådsmöte** vid vilket den månatliga utvärderingen av penningpolitiken avses ske. **ECB** offentliggör ett tidsschema för uppfyllandeperioderna senast tre månader före kalenderårets början.

**Utlåningsfacilitet:** en **stående facilitet** i **Eurosystemet** som **motparter** kan använda för att få kredit av en nationell centralbank till en på förhand bestämd **ränta** mot godtagbara säkerheter (se **ECB:s styr-räntor**).

**Utrikeshandeln med varor:** export och import av varor inom **eurområdet** och gentemot omvärlden, mätt med index för värden, volymer och enhetsvärden. För handeln inom eurområdet registreras mottagande och avsändande av gods som går mellan länderna i eurområdet, medan för handeln med omvärlden registreras eurområdets utrikeshandel. Statistiken för utrikeshandeln är inte direkt jämförbar med export och import i nationalräkenskaperna, eftersom de senare förutom varuhandeln mellan eurområdet och utlandet och inom eurområdet även omfattar handeln med tjänster.

**Valutamarknadssvapp:** två samtidigt avista- och terminstransaktioner i en valuta mot en annan. **Eurosystemet** kan göra **öppna marknadsoperationer** i form av valutamarknadssvappar, varvid de nationella centralbankerna (eller **ECB**) köper eller säljer **euro** avista mot en utländsk valuta och samtidigt säljer eller köper tillbaka den på termin.

**Värdepappersavvecklingssystem:** ett system som gör det möjligt att hålla och överföra värdepapper eller andra finansiella tillgångar, antingen utan betalning eller mot avgift (leverans mot betalning).

**Värdepapperscentral (VPC):** en organisation för registrering av värdepapper och värdepappersinnehav som medger att värdepapperstransaktioner hanteras genom kontoföring. Tillgångarna kan vara fysiska (men hållas i förvar hos centralen) eller dematerialiserade (dvs. bara existera som elektroniska registreringar). Förutom att inneha och förvalta värdepapper kan en VPC ha clearing- och avvecklingsfunktioner.

**Värderingsavdrag (haircut):** en riskkontrollåtgärd som tillämpas på underliggande värdepapper som används i **reverserade transaktioner**. Värderingsavdrag innebär att centralbanken värderar de underliggande värdepapperen till marknadsvärde minus en viss procent (avdrag/haircut). **Eurosystemet** tillämpar värderingsavdrag som avspeglar vissa drag hos tillgångarna i fråga, exempelvis återstående löptid.

**Öppen marknadsoperation:** en operation som utförs på centralbankens initiativ på de finansiella marknaderna och som omfattar någon av följande transaktioner: 1) direkt köp eller försäljning av tillgångar (avista eller på termin), 2) köp eller försäljning av tillgångar med **repoavtal**, 3) kreditgivning eller upplåning mot underliggande tillgångar som **säkerhet**, 4) emission av centralbankens skuldcertifikat, 5) inlåning med fast löptid eller 6) **valutamarknadssvappar** mellan inhemsk och utländsk valuta.

